

LES
CAISSES DE LIQUIDATION

THÈSE POUR LE DOCTORAT

*L'acte public sur les matières ci-après
sera soutenu le Mercredi 29 Mai 1907, à 1 heure*

PAR

HENRI BALSAN

Président : M. THALLER, professeur

Suffragants : { MM. SONCHON } professeurs
 { PERREAU, }

LIBRAIRIE

DE LA SOCIÉTÉ DU RECUEIL J.-B. SIREY ET DU JOURNAL DU PALAIS

Ancienne Maison L. LAROSE et FORCEL

22, Rue Soufflot, PARIS, 5^e Arrond.

L. LAROSE et L. TENIN, Directeurs

1907

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LES
CAISSES DE LIQUIDATION

THÈSE POUR LE DOCTORAT

*L'acte public sur les matières ci-après
sera soutenu le Mercredi 29 Mai 1907, à 1 heures*

PAR

HENRI BALSAN



Président : M. THALLER, professeur

*Suffragants : { MM. SONCHON } professeurs
 { PERREAU, }*

LIBRAIRIE

DE LA SOCIÉTÉ DU RECUEIL J.-B. SIREY ET DU JOURNAL DU PALAIS

Ancienne Maison L. LAROSE et FORCEL

22, Rue Soufflot, PARIS, 5^e Arrond.

L. LAROSE et L. TENIN, Directeurs

1907



Digitized by the Internet Archive
in 2026

INTRODUCTION

Les caisses de liquidation qui font l'objet de cette étude sont des institutions destinées à servir d'intermédiaires entre les opérateurs sur marchandises, à faciliter la liquidation des marchés et à en assurer l'exécution.

Avant de dire comment elles sont constituées et comment elles fonctionnent, il importe de se rendre compte des besoins qui en ont provoqué la création, des périls dont elles seraient, au dire de leurs apologistes, non l'unique, mais le meilleur remède.

Le trafic des marchandises, tout aussi bien que celui des valeurs, ne se fait point d'acheteur à vendeur, ou du moins ne se présente dans ces conditions que bien rarement. L'intérêt même des parties exige que les transactions n'aient pas un caractère individuel, mais que la masse des acheteurs soit mise en contact avec la masse des vendeurs.

Pourquoi ? Parce que si les vendeurs et les acheteurs s'abouchaient d'homme à homme, ils ne sauraient jamais, les premiers, s'ils ne vendent pas trop à bon marché, les

seconds, s'ils ne paient pas trop cher, des marchandises qui leur sont nécessaires. — Les cours doivent être réglés et dominés par la grande loi économique de l'offre et de la demande.

Ajoutez que la distance qui sépare très souvent les acheteurs des vendeurs ne leur permet pas de s'aboucher directement ensemble. Nous ne nous représentons pas un tisseur français entrant en rapport personnel avec un éleveur de moutons d'Australie, ou un négociant en denrées coloniales, traitant, si ce n'est à titre tout à fait exceptionnel, avec un planteur du Nouveau Monde.

Au moyen âge, la demande et l'offre se rencontraient dans les grandes foires de Pampelune, de Lyon, de Beaucaire.... C'est là que se traitaient les marchés et que s'établissaient les cours.

Les progrès de la civilisation ont assigné des rendez-vous plus fréquents et plus faciles à ceux qui font le commerce des marchandises. Des lieux de réunion permanente ont été créés : les Bourses de valeurs et de marchandises.

Et comme tous les intéressés ne peuvent se rendre dans ces lieux de réunion, on a institué des corps d'intermédiaires, qui sous des noms divers, courtiers, commissionnaires, se font les porte-paroles de ceux qui veulent vendre, de ceux qui veulent acheter, et traitent les marchés pour le compte des uns et des autres.

Enfin, pour les besoins du commerce et de l'industrie,

des économistes modernes ont imaginé la théorie des marchés à terme, et c'est là le but premier que les Caisses de Liquidation se sont proposé.

Un industriel peut avoir intérêt, si les cours de la marchandise qu'il travaille lui semblent avantageux, à acheter une quantité de provision de cette marchandise. S'il en prenait livraison de suite, il en serait peut-être encombré, il courrait les risques de détérioration, de perte, enfin il devrait l'échanger contre des capitaux qui lui sont peut-être indispensables, pour la mise en marche, et le roulement de son industrie.

De son côté, un producteur ayant besoin de capitaux, ou simplement, estimant les cours élevés, peut avoir le même intérêt à se défaire du stock de marchandises et de matières premières qu'il a accumulé.

Par le marché à terme, ils passeront des contrats dont l'exécution sera remise à la date fixée : l'un se rendra acquéreur, l'autre vendra, dès le jour où ils seront tombés d'accord sur le prix, sur la qualité, avec un délai d'un mois, de six mois, d'un an, même davantage.

Que l'un d'eux, à l'échéance, ne soit plus en mesure de faire face à son engagement, ou, ce qui se présente le plus souvent, que le vendeur ou l'acheteur, n'ait été qu'un spéculateur escomptant les différences des cours, sa contre-partie courra les risques de son insolvabilité, de la non exécution du marché, et il pourra en résulter pour elle des conséquences désastreuses.

Cela est d'ailleurs vrai à la Bourse des valeurs, comme à la Bourse des marchandises. A la Bourse des valeurs, l'opérateur ignorera toujours absolument la personnalité de sa contre-partie : les deux intermédiaires s'interposent entre les deux clients comme un double écran et sont même tenus au secret professionnel.

Mais là, toutes les précautions sont prises pour que les marchés soient exécutés —, soit par une livraison effective, soit par un paiement de différences —, et pour qu'une partie contractante ne soit pas victime de l'insolvabilité ou de la mauvaise foi de sa contre-partie inconnue.

Tout agent de change est « du croire ». On sait que l'on entend par « du croire » la garantie personnelle de l'accomplissement du marché que doit l'intermédiaire à son donneur d'ordre (1). L'agent de change est un intermédiaire responsable envers le vendeur et envers l'acheteur entre lesquels il s'interpose, de l'exécution de la convention (2).

C'est à l'agent de change de se protéger contre les conséquences de sa responsabilité en se faisant donner une couverture.

Les bourses de commerce ne comportent pas une organisation analogue. Les affaires y sont traitées par des courtiers qui, ne faisant que des actes de référence, c'est-à-dire

(1) M. Thaller, *op. cit.*, n° 960.

(2) L'art. 86, C. com., a été abrogé par la loi du 28 mars 1885.

se contentant de mettre en rapport les opérateurs, n'engagent pas leur responsabilité personnelle. D'autre part, ces intermédiaires, à raison de la liberté du courtage proclamée par la loi de 1866, ne constituent pas une compagnie. Il n'existe pas dans les Bourses de marchandises un corps d'intermédiaires responsables de l'exécution des marchés traités par leur ministère.

C'est précisément cette lacune, — nous connaissons des commerçants fort compétents qui considèrent ce défaut de responsabilité comme une lacune —, que les Caisses de liquidation se sont proposé de combler.

— « Vous redoutez, disent-elles aux opérateurs, l'inexécution des engagements de votre contre-partie ? vous vous plaignez de courir les chances de son insolvabilité ? Adressez-vous à moi : mes ressources sont connues et ma solvabilité est certaine. — Le rôle qui est joué à la Bourse des valeurs par les deux agents de change, c'est moi qui l'assumerai. Les acheteurs et les vendeurs de titres ne connaissent que leur agent de change ? Vous ne connaîtrez que moi. — Les marchandises que vous avez achetées, c'est moi qui vous les livrerai ; celles que vous aurez vendues, c'est moi qui les paierai : — les différences dont vous serez créanciers, je les prends à ma charge.

La responsabilité des intermédiaires dont vous êtes, à la Bourse des valeurs, les créanciers directs n'est d'ailleurs sérieusement efficace, qu'autant qu'ils sont prudents, qu'ils n'exécutent aucune opération sans se faire remettre

une couverture suffisante et qu'à leur solvabilité personnelle ils ajouteront les garanties qu'ils auront exigées de leurs donneurs d'ordres.

Eh bien ! la rigueur de mes règlements m'obligera à me faire donner par tous les opérateurs qui recourront à mon ministère des couvertures suffisantes pour mettre entièrement à l'abri, ma solvabilité et vos intérêts.

Il n'y a pas d'agents de change à la Bourse des marchandises ? Je serai votre agent de change — et un agent de change toujours solvable parce qu'il est toujours couvert...

— Voilà en somme le langage que tiennent aux opérateurs les Caisses de Liquidation, lorsqu'elles se présentent à eux sous leur aspect de Caisses de garantie. Ce langage est-il justifié ? Oui.

Nous ne voulons pas entrer ici dans le détail du fonctionnement des Caisses de Liquidation — mais nous pouvons donner dès à présent, le principe sur lequel elles reposent :

« Par l'organisation et par le fonctionnement d'une Caisse de Liquidation, les opérateurs ou leurs agents (commissionnaires, courtiers) transportent leurs marchés à un *être central*, véritable personnalité juridique qui se met à leur lieu et place.

« Le contrat formé, les parties A et B remettent à la Caisse leurs déclarations d'achat et de vente. La Caisse délivre deux bulletins indépendants, scinde l'opération

— et se constitue, acheteur envers le vendeur A — vendeur envers l'acheteur B. Elle se subroge dans le marché envers les parties primitives qui liquideront directement, chacune avec la Caisse (1) ».

A la Bourse des valeurs, chaque partie liquide avec son agent de change, et les deux agents de change liquident entre eux. Nous remarquerons que la Caisse cumule les rôles des deux agents de change et liquide avec les deux opérateurs.

Quel est l'avantage pour les opérateurs qui font inscrire leurs marchés à la Caisse? C'est qu'ils substituent, à leur profit, à la solvabilité de leur contre-partie, la solvabilité plus certaine de la Caisse. Plus certaine! Oui — car alors même que la Caisse enregistrerait un contrat fait par un acheteur ou un vendeur dont la fortune serait bien supérieure à son capital social, elle serait encore plus solvable que lui, parce qu'au moyen des précautions qu'elle prend et qui seront exposées plus loin, elle utilise toute la solvabilité de l'opérateur en y ajoutant la sienne.

Nous venons d'envisager les Caisses de Liquidation sous leur aspect de *Caisses de Garantie*. Elles prétendent à un autre rôle et se présentent comme Caisses de Liquidation générale — et, par conséquent, comme aptes à régler l'exécution des marchés au moyen du déplacement d'un minimum de marchandises et de numéraire.

(1) M. Thaller, *op. cit.*, n° 1045.

La simplification des liquidations est une préoccupation constante de tous les peuples parvenus à un haut degré de culture économique, et une nécessité de tout commerce développé.

Pour rendre intelligible le rôle auquel prétendent, dans cet ordre d'idées, les Caisses de Liquidation, il est indispensable de formuler le principe des liquidations générales, d'examiner, s'il peut être appliqué au règlement des affaires sur marchandises — quels sont les procédés auxquels le commerce a eu recours pour simplifier les liquidations — et quel rang il convient d'assigner, parmi ces procédés, à l'institution qui fait l'objet de notre étude.

Un des types les mieux caractérisés de liquidation générale est la liquidation centrale qui s'opère à la Bourse des valeurs à la fin de chaque mois ou à la fin de chaque quinzaine pour les valeurs qui ont deux liquidations mensuelles.

La liquidation centrale entre agents s'opère par les soins de la chambre syndicale. « Par l'effet de cette liquidation, toutes les opérations entre agents de change sont compensées, de façon à faire ressortir le solde en deniers ou en titres à la charge de chacun d'eux : les différents soldes créditeurs ou débiteurs sont réglés par l'intermédiaire de la Chambre syndicale (1). »

Expliquons nous : si l'agent de change Primus a vendu

(1) M. Thaller. *Traité élémentaire de Droit commercial*, n° 959.

de la rente à son confrère Secundus et en a acheté à l'agent Tertius « au lieu de liquider séparément vis-à-vis de chacun d'eux, il fera masse de toutes ces opérations : il considérera tous ses confrères réunis comme n'en formant qu'un. Il établira le solde qui lui est dû ou qu'il doit en capitaux et fera pour chaque nature de valeurs le même calcul. Après quoi, il se bornera à livrer ou à retirer à la Chambre syndicale son solde en argent ou en titres. »

On reconnaît là les grandes lignes du mécanisme de ces institutions qui, en Angleterre, portent le nom de *Clearing-houses*.

— « Voici, dit M. Gide, au sujet des *Clearing-houses*, comment les choses se passent. Chaque fois qu'un Anglais a un paiement à faire, à un fournisseur par exemple, il lui remet un chèque, c'est-à-dire, une créance sur son banquier. Le fournisseur ne se donne pas la peine d'aller toucher le chèque, mais il le remet à son propre banquier. Il arrive donc en Angleterre, que tous les banquiers se trouvent donc réciproquement créanciers et débiteurs les uns des autres pour des sommes énormes. Leurs correspondants à Londres, n'ont qu'à s'entendre et à balancer leurs comptes. C'est justement ce qu'ils font en se réunissant tous les jours dans le *Clearing-house* (Chambre de Liquidation) où se règle ainsi, par de simples compensations, un chiffre de transactions qui s'est élevé, dans ces dernières années, à 600 millions de francs, en moyenne, par jour — soit plus de 220 milliards par an. — Le Clea-

ring-house de New-York liquide des sommes non moins colossales (1). »

Ce qui se fait dans les Clearing-houses, ce qui se fait à la Bourse des Valeurs, ne pourrait-il se faire également au regard des transactions sur marchandises ?

Évidemment cela doit être possible. M. Gide fait remarquer avec raison que la masse monstrueuse de chèques, lettres de change, effets de commerce, qui sont échangés et compensés chaque jour au Clearing-house, ne sont que les signes représentatifs de monceaux de caisses, de ballots... qui ont été échangés en nature. Seulement, si nous descendons des hauteurs de la spéculation économique dans le domaine des faits, nous constaterons qu'il est plus facile d'élaborer des théories de grande envergure que de les traduire par des institutions pratiques.

La simplification des Liquidations repose sur le procédé de la compensation. Au Clearing-house, l'opération est facile. Toutes ces caisses, toutes ces barriques, tous ces ballots ont été réduits à l'état de dettes et de créances de numéraire. La condition essentielle de la compensation qui fait la base de tout le système est réalisée, à savoir la fongibilité des choses dues.

Rien ne vient faire obstacle à la généralité de l'opération. A la Bourse des Valeurs, à la Bourse, tout court, comme nous avons l'habitude de dire, on se trouve déjà dans la

(1) Gide. *Principes d'économie politique*, p. 283, note.

nécessité de faire des catégories. L'agent de change qui a acheté du Crédit foncier et vendu de la Rente, ne peut pas être, par l'effet de la Liquidation générale, déclaré quitte des deux opérations. La compensation qui s'opère suppose l'identité de nature des titres dûs à chaque agent — ou par lui.

Ce qui s'impose à la Bourse des Valeurs s'impose pour les mêmes raisons à la Bourse des Marchandises. Vous ne pouvez pas compenser une créance de sacs de café, avec une créance de balles de coton, une dette de laines en suint avec une dette d'hectolitres de blé.

Il ne peut donc s'opérer de liquidation générale que sur le marché d'un produit déterminé, et non pas sur le marché d'une place déterminée : il faut, à la fois, l'identité de la place et l'identité de la marchandise.

Cette réserve faite, on comprendra qu'il n'est pas impossible d'introduire, jusqu'à un certain point, dans les transactions sur marchandises, un système de simplification des liquidations, système basé, comme à la Bourse des Valeurs, sur la compensation, la liquidation générale s'opérant par catégories de marchandises.

Nous verrons, tout à l'heure, comment les Caisses de Liquidation ont pu se présenter au public comme l'institution la plus propre à réaliser la simplification cherchée. Mais nous croyons devoir attirer d'abord l'attention sur deux procédés qui concourent au même but, le système

des *rings* en usage aux États-Unis, et celui des *filières* qui fonctionne partout.

Cet examen, en mettant en lumière, la préoccupation constante des opérateurs, nous permettra de mieux juger si l'institution des Caisses de Liquidation est de nature à y répondre.

LES RINGS

Le mot signifie, comme l'on sait « cercle », anneau, chaîne.

A vend 100 balles à B.

B vend 100 mêmes balles à C.

C vend 100 mêmes balles à A.

La chaîne est formée, elle est complète, par ce fait que le dernier acheteur n'est autre que le premier vendeur. Dès lors, la liquidation est possible, et se traduira sans déplacements de marchandises (toutes les dettes de marchandises se trouvant éteintes par compensation) par un simple paiement de différences. Ces ventes ne sont pas faites au même taux. Supposons que A a vendu à 80; B à 90; C à 100; D à 95. — Il s'ensuit que A perd 5, D perd 15 (ensemble 20) que se partagent par moitié B et C.

La liquidation s'effectuera donc, sans aucun déplace-

ment de marchandise, par le paiement d'une différence de 20 due par A et D — au profit de B et C.

Mais pour que les choses puissent se passer ainsi, il faut que les divers intéressés se soient aperçus que la chaîne était formée par l'identité du premier vendeur et du dernier acheteur.

Comme le dit très bien M. O. Senn (1), lorsqu'il y a possibilité de compensation entre deux parties, ces deux parties s'en aperçoivent le plus facilement du monde. — Dans notre exemple, ils s'en rendront compte de la façon suivante :

Tous les jours à New-York dans un local pourvu à cet effet, les commis des brokers se réunissent pour former des *rings*; chacun d'eux est muni de la liste complète des opérations faites par leurs patrons avec les noms de chaque partie pour chaque marché. Le commis de A va s'entendre avec celui de B; ils rechercheront ensemble si B n'aurait pas vendu à C avant ou après avoir acheté à A, ceci importe peu. Il n'en est pas ainsi, mais il a vendu à C, à E, à F. Le commis de C trouvant le nom de D sur la liste des acheteurs, le *ring* se formera.

Il n'y a sans doute, aucune raison mathématique pour qu'on réussisse par ces tâtonnements à former un *ring*; cela peut être impossible, ou bien la chaîne des ven-

(1) O. Senn. *Liquidation des marchés à terme en marchandises*. Thèse, Paris, 1888, p. 96.

deurs successifs peut être longue, difficile à former ; mais la plupart du temps on y arrivera, étant donné la multiplicité des affaires faites par un même brooker, la concentration du plus grand nombre d'affaires, même sur une place importante, en un petit nombre de mains (1). » A New-York, à la Nouvelle Orléans, à Brème (le *ring* a traversé l'Atlantique) cette institution du *ring* est obligatoire en ce sens que tout intéressé peut en former un.

La formation du *ring* se fait par notification aux parties intéressées : on laisse à chaque partie, en exigeant un reçu, un exemplaire du *ring* (2).

Le système des *rings* présente une lacune. Lorsqu'un *ring* est formé, il élimine par voie de compensation, le principal des obligations nées des divers marchés qui forment la chaîne. A doit 100 ballots d'une marchandise à B ; B doit les mêmes ballots à C qui lui-même les doit à A. Après la formation du cercle, toutes les obligations sont éteintes, mais les dettes de différence subsistent et se

(1) O. Senn, *op. et loc. cit.*

(2) Pour ne pas compliquer notre démonstration, nous avons évité de parler de la proportion dans laquelle doivent être payées les différences.

On prend comme point de départ un certain cours fixé à la Bourse, et que l'on peut appeler « cours de compensation » vu son analogie avec le cours fixé à la Bourse de Paris pour le règlement des différences entre les agents de change et leurs clients.

Chaque vendeur reçoit de son acheteur la différence entre le prix de vente et le cours de compensation, si le cours est inférieur au prix de vente : il la lui paie en cas contraire.

liquident individuellement. Le *ring* n'a donc rien fait pour assurer le paiement des différences.

Une Caisse de Liquidation qui aurait pris à sa charge les divers marchés serait responsable du paiement des différences et procurerait par conséquent aux opérateurs une sécurité qui ne résulte point à leur profit de la formation d'un *ring*. Cette formation constitue une opération de liquidation, mais non de garantie.

Les Caisses de Liquidation sont donc fondées à prétendre qu'elles procurent aux opérateurs une sécurité qui n'existerait pas sans elles (1).

LES FILIÈRES

C'est le second procédé de simplification du règlement des marchés à terme sur marchandises. Qu'est-ce qu'une filière?

Quand une marchandise vendue à livrer, est revendue avant la livraison par l'acheteur à un tiers, puis par celui-ci à un autre... il serait contraire à la simplicité et à la

(1) Le *ring*, de par sa constitution même, montre bien que ceux qui le forment ne sont que des spéculateurs. Comment, en effet, supposer que des commerçants en usent, puisque des marchandises sortant des mains d'un individu, lui font retour après avoir été la propriété d'acheteurs successifs, sans avoir été consommées!

rapidité des négociations commerciales, que ces ventes successives ne puissent se réaliser qu'au moyen de livraisons correspondant à chacune d'elles.

Pour éviter la lenteur et les frais de ces déplacements matériels de la marchandise, la pratique a inauguré la vente *par filières* dans laquelle le premier vendeur remet à son acheteur un ordre de livraison sur le détenteur de la marchandise, ordre de livraison qui, à l'instar d'un effet de commerce, peut passer de mains en mains, pour donner au dernier porteur, c'est-à-dire au dernier acheteur, le droit d'exiger du détenteur la délivrance de la marchandise à l'époque fixée par le marché primitif. Il n'y a dans ce cas qu'un seul paiement de prix, qui est fait par le dernier acheteur au vendeur originaire, sauf le règlement entre celui-ci et les acheteurs successifs des différences qui existent entre les prix des divers marchés (1).

La filière est la suite de ces ventes successives qui s'exécutent à l'aide de la transmission d'un ordre de livraison, par une seule délivrance faite par le premier vendeur appelé *livreur* au dernier acheteur appelé *réceptionnaire*.

— « On entend par filière, dit M. Thaller, une pièce émise par le vendeur à terme, lorsqu'arrive l'échéance du marché et portant offre de livrer les produits vendus, sous la forme d'une quantité déterminée avec la reconnais-

(1) Ruben de Couder. *Dict. de Dr. commercial*, v^o vente et échange, n^o 249. Dutruc. *Dict. de Dr. commercial*, v^o vente, n^o 167. Boistel. *Revue de Dr. français*, 1878, p. 2-19.

sance de la marchandise par la commission d'expertise et le certificat de l'entrepotaire (1) ».

M. Thaller ajoute immédiatement en note « : Nous prenons pour exemple ce qui se passe à Paris. Mais la filière, dans les ports ou sur les marchés de l'étranger, présente avec ce modèle de notables différences. Il peut arriver que, faute de réglementation suffisante de la Bourse, le vendeur ne se soit pas encore assuré de marchandise correspondant à son contrat même, au moment où il a fait circuler une filière. Celle-ci porte offre de faire livraison d'une marchandise restée « in genere » et non inscrite à son nom dans un entrepôt. »

Il arrivera encore en pareil cas que l'acheteur de la filière (le dernier acheteur) ne prenne aucune livraison et que les deux parties liquident par une simple comparaison des cours. Cette manière de faire est très répréhensible parce qu'elle trompe le public sur les quantités de marchandises formant les existences et qu'elle concourt ainsi à fausser les prix...

« Dans les Règlements par filière, dit M. Thaller, l'association des opérateurs entre lesquels s'échangent les marchés ne centralise point les livraisons et les paiements, ainsi que le fait la Chambre syndicale dans ses liquidations mensuelles ou de quinzaine. Chaque liquidateur

(1) M. Thaller, n° 1037. *Règlements des marchés de blés, seigles et avoines de Paris*, art. 42 et *Règlements des marchés de farine — fleurs de Paris*, art. 56.

liquide son propre marché à la demande que lui en fait sa contre-partie. Il mettra son vendeur B en rapport avec son acheteur C, qui lui-même, le renverra à son propre acheteur D... (1) »

L'opération ainsi décrite, c'est précisément ce qu'on appelle l'émission d'une filière. Seulement, il est rare que la filière soit créée par le premier acheteur : l'émission est d'ordinaire faite par celui qui tient la tête d'une opération, c'est-à-dire le premier vendeur (2).

Nous ne nous arrêterons point ici à la discussion de la nature juridique de l'opération. Nous rechercherons seulement comment elle atténue l'utilité d'une liquidation centrale.

Comme la liquidation centrale, mais dans des proportions évidemment bien moindres, elle évite le déplacement d'une trop grande quantité de numéraire. En effet, l'effacement de tous les marchés intermédiaires (à la réserve des différences) a pour conséquence que le seul règlement entre le livreur et l'arrêteur de filière éteint par un paiement unique des créances multiples.

De plus, le système des filières donne aux parties, à côté de la garantie réelle procurée par la marchandise elle-même, une garantie personnelle résultant de la responsabilité subsidiaire des endosseurs de la filière.

(1) M. Thaller, *op. cit.*, n° 1036.

(2) M. Thaller, *loc. cit.*

Cette responsabilité subsidiaire a été discutée, mais la Cour de Cassation l'a consacrée par un arrêt du 25 juillet 1887 (1).

Remarquons que le système des filières est d'un usage très général et qu'il concourt notamment avec l'institution des Caisses de Liquidation. Tout acheteur de marchandises est payé par un endossement de filières : tout vendeur de marchandises exécute son obligation par une cession de filières. — La Caisse de Liquidation qui est à la fois acheteur et vendeur, se trouve dans la même situation que les opérateurs auxquels elle est subrogée.

Après ces explications, on comprendra le rôle auquel les Caisses de Liquidation peuvent prétendre en tant qu'instruments de Liquidation générale.

Supposons une Caisse de Liquidation qui centralise tous les marchés d'une place (il y en a). Cette caisse devient pour chaque catégorie de marchandises, l'unique vendeur, l'unique acheteur. Elle se trouve donc dans une situation identique à celle de la compagnie des Agents de Change, au moment de la liquidation, au regard des marchés de titres.

De tous ses vendeurs, elle reçoit des filières; à tous ses acheteurs, elle remet des filières. Si un de ses clients (j'entends par là un des opérateurs dont elle a enregistré le marché) est à la fois vendeur et acheteur, elle com-

(1) Cass. 25 juillet 1887. (D. 88. 4. 24). Conf. Thaller 1041.

pense jusqu'à due concurrence l'achat et la vente, et règle l'opération par un encaissement ou un versement de différence.

Supposons, par exemple, que Primus soit acheteur de 100 balles de café, vendues par Secundus, vendeur de 100 autres balles à Tertius : la Caisse de Liquidation qui joue vis-à-vis de tous les acheteurs et de tous les vendeurs, le rôle de contre-partie, compensera vis-à-vis de Primus (sauf règlement des différences) l'acquisition et la vente ; — et si les quantités achetées et vendues par Primus ne sont pas égales (si par exemple il est acheteur de 80 balles à Secundus et vendeur de 100 balles à Tertius), la Caisse règlera l'opération par la livraison de l'excédent, (soit 20 balles dans l'espèce, à Tertius).

Il s'élimine ainsi du Règlement, même dans le cas d'opérations sur marchandises effectives, un certain nombre de livraisons ; et dans le cas d'opérations de jeu qui se résolvent par des différences, la Caisse qui est devenue la contre-partie de tous les spéculateurs, balançant également le crédit et le débit de chacun d'eux, liquidera les diverses positions, à l'aide d'une quantité de numéraire bien inférieure à celle dont les règlements individuels exigeraient le déplacement.

On a même reproché aux Caisses de Liquidation de rendre trop de services aux opérateurs à terme, qui ne sont point des opérateurs sur marchandises effectives, et de favoriser, par cela même, le développement du jeu.

Les Caisses de Liquidation ont toujours protesté contre ce reproche ; et des jurisconsultes autorisés les ont défendues, affirmant que leur intervention était de nature à régulariser le marché, en écartant les spéculateurs aventureux. — C'est une question qui sera étudiée en son temps, et que nous nous contentons d'indiquer quant à présent.

Nous pouvons d'ailleurs faire un rapprochement entre les avantages des *rings*, et ceux qu'offre à sa clientèle une caisse de Liquidation. Les spéculateurs qui cherchent à former un *ring*, sont plus ou moins en peine de découvrir un opérateur qui soit à la fois, le premier vendeur et le dernier acheteur. Or si l'on considère que la Caisse de Liquidation joue le rôle d'acheteur et de vendeur dans presque tous les marchés (par hypothèse dans tous les marchés) on sera toujours sûr de trouver, en remontant jusqu'à elle, l'opérateur qui cumule les deux positions, puisque toutes les fois qu'un opérateur aura fait un achat et une vente, il aura acheté de la Caisse, et vendu à la Caisse.

Et si l'on regarde de près, l'on verra qu'il n'y a pas de *ring* à former, l'opération tout entière se passant entre la Caisse et l'opérateur qui a fait les deux marchés. Il y a là une simplification qui saute aux yeux (1).

(1) Rappelons la formule très exacte que nous avons empruntée plus haut à M. Senn « que la formation des *rings* (par conséquent la

La Caisse de Liquidation, pour nous servir de l'expression de M. Thaller (2), constitue un être central auquel sont transportés tous les marchés de la place : donc son existence doit donner aux règlements par compensation, leur maximum d'application.

Lorsque nous aurons étudié l'organisation et le fonctionnement des Caisses de liquidation, nous devons nous demander si ces institutions répondent complètement au double intérêt, dont elles se proposent d'assurer la satisfaction.

Ce double intérêt, ainsi que nous venons de l'expliquer sommairement, consiste : 1° dans la centralisation qui réduit à son minimum la quantité de numéraire nécessaire au règlement des transactions sur les marchandises ; 2° dans la garantie donnée aux opérateurs par la solvabilité de la Caisse qui, assumant les obligations des vendeurs et des acheteurs auxquels elle se substitue, couvre les opérateurs, sauf à se couvrir vis-à-vis d'eux, par les procédés qui seront exposés dans la section IV du chapitre III.

Les Caisses de Liquidation s'intitulent « Caisses de Liquidation et de Garantie. » Quel est leur pouvoir de Liquidation ? Quelle est la valeur de leur Garantie ?

C'est ce que nous aurons à examiner après avoir décrit

compensation) est d'autant plus facile que les affaires se concentrent en un plus petit nombre de mains. »

(2) M. Thaller, n° 1045.

en détail leur mécanisme, mécanisme dont on attend peut-être plus de services qu'il n'en peut rendre.

Dans la rapide étude qui va suivre, nous nous placerons plus spécialement au point de vue du marché de la laine. C'est l'unique objet de la Caisse de « Liquidation et de Garantie de Roubaix-Tourcoing ». — C'est aussi un des principaux objets de la Caisse du Havre. — Enfin, nous avons pu avoir, personnellement ou par des commerçants et industriels, dont la compétence en la matière est indiscutable — des opinions et des renseignements — plus que sur tout autre marché.

D'ailleurs les marchés, de même que les industries qui s'y approvisionnent, sont soumis aux mêmes lois, et ce ne serait peut-être pas une erreur de conclure du particulier au général.

CHAPITRE PREMIER

Historique des Caisses de Liquidation

La première Caisse de Liquidation a été fondée au Havre en 1882. Son capital a été porté de 2 à 6 millions. Elle a pleinement réussi ; au bout de peu de temps, presque toutes les affaires à terme se sont faites par elle et leur importance a doublé pour le coton, triplé pour le café ; les commissions pour l'étranger sont devenues considérables et les bénéfices de la caisse ne font que croître.

Depuis, il y a eu des fondations de caisses identiques à Anvers, à Rotterdam et à Londres : cette dernière est au capital de 500.000 livres.

L'année 1887 a vu éclore à Paris deux institutions de ce genre : I^o *La Caisse de Liquidation*, société anonyme au capital de 4 millions. Elle n'a vécu que jusqu'en 1894 ; les règlements étaient calqués sur ceux du Havre ; II^o *La Caisse de Garantie*. Celle-ci n'est pas une institution distincte, mais un comptoir, un service spécial installé par la Banque Commerciale et Industrielle, sans conseil d'administration distinct ni capital spécial.

La sécurité offerte par son engagement dépendait donc

(ou dépend, si elle existe encore) du succès de l'établissement dont elle n'était qu'une annexe.

En Allemagne, des Caisses de Liquidation ont été fondées à Hambourg, Magdebourg, Leipsick en 1887, 1889 et 1890, sur le modèle de la Caisse du Havre.

CHAPITRE II

Formes de la Constitution des Caisses de Liquidation

Les Caisses de Liquidation se forment généralement sous la forme de sociétés anonymes. C'est la forme adoptée par la « Caisse de Liquidation des Affaires en Marchandises du Havre » (capital 6,000.000 francs), par la « Caisse de Liquidation et de Garantie de Roubaix-Tourcoing » (capital 1.200.000 francs).

Théoriquement, rien ne s'oppose à ce qu'une Caisse de Liquidation se présente sous la forme d'une Société en Commandite par actions, ni même à ce qu'elle soit fondée par un seul individu, ou par un groupe de capitalistes associés en nom collectif.

Aucune loi même ne pourrait empêcher de semblables créations, puisque les Caisses de liquidation ne sont pas, comme les Compagnies d'Agents de Change, en possession d'un monopole. Au point de vue économique, des fondations de cette nature ne sont pas désirables.

Quel est le but poursuivi ? La plus grande extension possible de l'extinction par voie de compensation des marchés traités à la Bourse des Marchandises. Or, cette extension

est en raison directe de la centralisation des opérations, en raison inverse du nombre des intermédiaires.

Le but sera d'autant plus complètement atteint qu'il y aura moins de Caisses concurrentes ; — et ce qui est à souhaiter, c'est que, sur une place donnée, il n'existe qu'une Caisse de Liquidation. Il est bon d'autre part que cet organisme ne constitue pas le patrimoine de quelques-uns, mais qu'il se rattache au plus grand nombre possible de maisons de la place, qu'il ait des liens avec toutes même, ce qui ne peut se réaliser complètement qu'autant que la Caisse se présente sous la forme d'une société anonyme.

« Plus la Caisse de Liquidation s³ rapprochera d'une sorte d'Assurance mutuelle, et mieux elle répondra à sa fin seconde, qui est d'exercer un frein sur les spéculations exagérées, d'écarter les opérations équivoques, de contenir les cours, et par là, de conjurer, dans une certaine mesure, les crises » (1).

D'ailleurs, nous n'aurons pas de peine à démontrer que, pour répondre à son but, il faut à une Caisse de Liquidation des capitaux très considérables ; si ces capitaux, au lieu d'appartenir à tout le commerce d'une place (2), sont la propriété d'un groupe restreint d'individus, il est à craindre

(1) M. Thaller, *loc. cit.*

(2) Le mot place est pris dans son sens le plus large, comprenant des industries, des commerces, des groupements très vastes et cosmopolites.

qu'ils fassent de ce groupe le dominateur, et non le régulateur du marché.

« Lorsqu'on fonde, dit M. O. Senn, une Caisse de Liquidation, comme on souhaite qu'elle serve d'intermédiaire ordinaire et pour ainsi dire, obligatoire, à la plupart des opérations faites, il sera prudent, lorsqu'on pourra le faire, d'avoir comme actionnaires la plupart des négociants de la place, moins encore pour les intéresser au succès de l'affaire, que pour leur donner un droit de contrôle sur son fonctionnement, un droit de vote, pour la nomination des administrateurs. La Caisse de Liquidation qui serait la propriété et l'instrument d'une coterie, d'un syndicat, ne pourrait réussir » (1).

Le desideratum formulé dans le passage que nous venons de reproduire, et qui a préoccupé le commerce parisien au point de le rendre hostile à la création d'une nouvelle Caisse en 1894, impose la constitution sous forme de société anonyme. En fait, la forme d'une société anonyme a été adoptée, non seulement par nos Caisses de Liquidation françaises, mais aussi par leurs similaires d'Allemagne (2).

(1) O. Senn.

(2) Sayous, *Bourses allemandes*, p. 537.

CHAPITRE III

Fonctionnement des Caisses de Liquidation

Section I

Bénéfice des Caisses

Le bénéfice des Caisses de Liquidation consiste dans le versement que leur font d'une partie du courtage les courtiers intermédiaires des opérations (1).

Tous les Courtiers ne sont pas admis d'ailleurs par la Caisse.

(1) *Caisse du Havre*, art. 26 du Règlement : La Commission due à la Caisse, en raison de l'enregistrement d'un contrat et prélevée par elle, est :

Coton : 0 fr. 15 par balle, payable à raison de 0 fr. 05 par courtier, 0 fr. 05 par le vendeur, 0 fr. 05 par l'acheteur.

Café : 0 fr. 05 par sac, payable par le courtier.

Poivre : 0 fr. 05 par sac, payable : 0 fr. 03 courtier, 0 fr. 01 acheteur, 0 fr. 01 vendeur.

Caisse de Roubaix-Tourcoing, art. 22 du Règlement : Chaque opération de vente inscrite par la Caisse de liquidation et de garantie, donne lieu à une Commission de 15 francs à son profit. Cette Commission est prélevée sur le montant du courtage et portée au débit du compte du courtier assermenté qui a demandé l'inscription de la vente à la Caisse de liquidation.

C'est ainsi que le Règlement du Havre décide : « le Courtier, pour avoir la faculté de présenter les déclarations, doit être agréé par le Conseil d'Administration, qui fixe les conditions de cette admission, et peut toujours en suspendre ou en annuler les effets (art. 4). »

Par ce seul fait qu'un contrat enregistré a été déclaré par le courtier intermédiaire avec inscription de son nom sur la déclaration, le courtage est dû à la Caisse de Liquidation, qui, de son côté, le garantit au courtier. — Le montant du courtage inscrit au bordereau de liquidation est perçu et porté au crédit des courtiers.... après déduction de la Commission (1).

Ce mécanisme est assez simple pour qu'il n'y ait pas lieu d'insister sur son fonctionnement.

La Caisse, en résumé, prélève une Commission sur le courtage; en revanche elle le garantit au besoin, elle le paie par anticipation et sous-escompte, avant que les contrats soit liquidés (2). Les courtiers reçoivent donc des avantages sérieux en échange du prélèvement qu'ils sont obligés de subir.

SECTION II

Mode d'opérer des Caisses de Liquidation

Le mode d'opérer des Caisses de Liquidation est très simple.

(1) Règlement du Havre, art. 25.

(2) Règlement du Havre, art. 25.

Il faut retenir que la Caisse n'intervient que lorsque le contrat est formé et que son intervention consiste à assumer le rôle d'acheteur vis-à-vis du vendeur, et celui de vendeur vis-à-vis de l'acheteur.

Avant tout, il est indispensable qu'il y ait un marché conclu entre les parties. Ce contrat doit être fait sur papier timbré et signé par les deux contractants. Il comprend l'opération de vente et l'opération d'achat, et non une pollicitation sans acceptation corrélative. Les deux opérations, vente, achat, doivent être simultanément déclarées, et ne sauraient être enregistrées l'une sans l'autre.

Le marché ainsi constaté est présenté à la Caisse, soit par le courtier qui en a été l'intermédiaire, soit par les contractants eux-mêmes.

Cette présentation n'est qu'une proposition. La Caisse est libre de la rejeter, et de refuser de s'interposer entre les deux parties. Cette proposition de l'affaire, soit par le courtier, soit par les contractants, est ce qu'on appelle la Déclaration.

LES MARCHANDISES AU HAVRE

DÉCLARATION DU COURTIER

A LA CAISSE DE LIQUIDATION

N° _____

Monsieur **A. Fossat**, Courtier,

a traité ce jour suivant son marché N° _____ { timbre
sans timbre
pour être enregistré par la Caisse de Liquidation aux conditions de ses Règlements
et aux conditions générales des Affaires à Terme

_____ Balles sur _____ à Fr. _____ par 50 k.
_____ » _____ » _____
_____ » _____ » _____

COTON DES ÉTATS-UNIS

Embarqué des ports du Golfe directement pour le Havre

Vendeur :

M

BON A ENREGISTRER

SIGNATURE OU GRIFFE

Courtage

Commission

Inscrits sous Bulletins Vente C N°

Havre, le _____ 190

Le Courtier,

A. FOSSAT.

Compte à 1/2 M _____

Nous venons de donner le système dans toute sa pureté, tel que l'énonce l'article 4 du règlement du Havre : « Les contractants qui déclarent un contrat doivent présenter simultanément la déclaration du vendeur, et la déclaration de l'acheteur ». Dans la pratique, on rabat quelque peu de ce rigorisme. Nous dirons au prochain paragraphe, comment le courtier peut taire le nom de l'acheteur et du vendeur dont il fait enregistrer le marché en se portant *garant* de l'opération.

Il en résulte, que malgré l'interdiction du règlement, interdiction dépourvue, comme le remarque M. Senn, de toute sanction pratique, les courtiers, en fait, peuvent très bien faire enregistrer des affaires qui ne sont pas encore conclues, en encourageant eux-mêmes le risque.

En d'autres termes, ils peuvent spéculer pour leur compte « quittes lorsqu'ils veulent liquider l'opération, pour trouver un commissionnaire qui consente, par complaisance ou moyennant commission, à leur prêter son nom (1) ».

Oh! sans doute, lorsque les bulletins d'enregistrement sont remis en *blanc* au courtier, il a obligation de les remplir immédiatement, et ne peut en différer l'inscription sans encourir des peines disciplinaires : il serait encore plus sûr de ne pas admettre la délivrance des bulletins en blanc (2).

(1) O. Senn, *op. cit.*, p. 104.

(2) Le règlement du Havre est muet en ce qui concerne les peines

Supposons que la Caisse accepte le marché. Après avoir reçu l'original déposé dont il sera parlé ci-après, elle inscrit le marché sur ses livres, elle l'enregistre, pour nous servir du terme consacré.

Elle délivre alors aux déclarants deux bulletins, un bulletin de vente, un bulletin d'achat, dont nous donnons ici le fac-simile.

Et le seul aspect de ces deux bulletins nous fait concevoir, mieux que toutes les explications, le double rôle de la Caisse.

Acheteur, au regard du vendeur originaire. — Vendeur au regard de l'acheteur. —

disciplinaires sur lesquelles nous trouvons, au contraire, des dispositions explicites dans l'art. 32 du règlement de Roubaix-Tourcoing.

Art. 32 : Le Conseil d'administration est investi du pouvoir absolu d'infliger aux courtiers, jurés, agréés, des pénalités pour infractions au présent règlement. Ces peines disciplinaires sont :

1° La réprimande ;

2° La suspension plus ou moins prolongée (minimum 15 jours) du droit de faire inscrire des opérations à la Caisse de liquidation ;

3° La radiation.

La Caisse du Havre, en pareille occurrence, pourrait néanmoins faire usage de la disposition générale (inscrite dans le 4° alinéa de l'art. 4 de son règlement).

...« Le courtier, pour avoir la faculté de présenter les déclarations, doit être agréé par le Conseil d'administration qui fixe les conditions de cette admission et peut toujours en annuler ou en suspendre les effets. » Ce qui implique pour le Conseil d'administration la faculté de prononcer contre le courtier en défaut la radiation ou la suspension.

DECLARATION DU COURTIER

A LA CAISSE DE LIQUIDATION

N° _____

Monsieur Ch. MEURA, Courtier,

a traité ce jour suivant son marché N° _____ } ^{très}
sans ombre
pour être enregistré par la Caisse de Liquidation aux conditions de ses Règlements
et aux conditions générales des Affaires à Terme.

D. sur _____ à Fr. _____ pcr 100 kil.

_____ D

_____ D

LAINES Buenos-Ayres en suint

(Environ 10.000 kilos nets par 23 balles)

Vendeur :

() _____

CAISSE DE LIQUIDATION

SIGNATURE OU CHIFFRE

Courtage

Commission

Inscrits sous Bulletins Vente L N°s _____

Havre, le _____ 190.

Ch. MEURA,
Courtier.

Compte à 1/2 M _____

DÉCLARATION DU COURTIER

A LA CAISSE DE LIQUIDATION

N° _____

Messieurs L. & R. MEYER, courtiers assermentés

ont traité ce jour suivant leur marché N° _____

pour être enregistré par la Caisse de Liquidation aux conditions de ses Règlements
et aux conditions générales des Affaires à Terme.

S. sur _____ à Frs. _____ par 50 kil

_____ " _____ " _____ " _____

_____ " _____ " _____ " _____

CAFÉ Santos Good-Average

Courtier garant M. _____

Acheteur M. _____

BON À ENREGISTRER

SIGNATURE OU GRIFFE

Débit _____

Crédit _____

Inscrits sous Contrats Achat K N° _____

Havre, le _____ 190

L. & R. MEYER

Courtiers Assermentés.

Compte à 1/2 M. _____

« Ce qui apparaît comme trait caractéristique des Caisses de liquidation, c'est qu'elles sont, elles-mêmes, les contre-parties du spéculateur et du mandataire du spéculateur.

Une banque où l'on déposerait des marges, (nous allons donner bientôt le sens de cette expression), ne pourrait pas jouer le même rôle, car les deux parties primitives resteraient en relations directes : il faudrait le consentement de l'une et de l'autre partie pour que l'on pût régler à tout moment une situation, toucher des différences, et ne plus se préoccuper des anciens marchés.... (1) »

De chaque contractant originaire, la Caisse de Liquidation devient contre-partie, et l'unique contre-partie. Les deux spéculateurs sont étrangers l'un à l'autre ; la caisse les connaît tous les deux, mais eux ne se connaissent plus, n'ont plus rien à voir ensemble.

La marchandise que Primus a achetée à Secundus, la Caisse pourra la livrer à tout autre, à Tertius, à Quartus., sauf si le marché s'exécute par une livraison, à fournir à Primus des marchandises qu'elle aura reçues de tout autre de ses vendeurs.

Il est nécessaire d'ouvrir ici une parenthèse. Nous avons supposé la déclaration faite par le courtier à la Caisse, des noms des parties intéressées, vendeur et acheteur. Il peut en fait, n'en être pas ainsi, car le courtier peut se porter

(1) André Sayous. *Bourses allemandes*, p. 539.

garant de l'affaire. C'est ce qui résulte de l'article 4, dernier alinéa du règlement du Havre : « Le courtier opérant à titre de contractant peut présenter les déclarations à son nom, comme acheteur ou vendeur. Dans ce cas il n'y figure pas comme courtier : il est contractant et tenu à toutes les obligations et taxes, dites au paragraphe précédent ».

Cette faculté de garantie du courtier a été introduite pour permettre à un contractant de rester ignoré pendant la durée du marché. Les bulletins, dans ce cas, doivent être remis au courtier, le nom des contractants étant laissé en blanc.

Lorsque le contrat a été enregistré dans ces conditions, chacun des deux contractants peut, lorsqu'il ne veut pas rester ignoré se substituer au courtier en payant le dépôt et les marges que celui-ci a dû verser ; il doit justifier de sa qualité en présentant le bulletin mis à son nom par le courtier.

Signalons encore une variante : le contrat porte quelquefois le nom de deux courtiers qui ont fait l'affaire de compte à demi, l'un ayant procuré l'acheteur, l'autre le vendeur (1).

Et maintenant, que se passera-t-il lors de la liquidation ?

Chacune des deux parties contractantes comptera avec la Caisse. L'opération a-t-elle tourné au profit du vendeur,

(1) O. Senn, *op. cit.*, p. 104.

le vendeur sera crédité de la différence existant à son bénéfice. Mais en revanche, l'acheteur sera débité d'une somme rigoureusement égale, qu'il devrait à son vendeur, si la Caisse ne s'était pas interposée entre eux —, qu'il doit à la Caisse, par suite de l'interposition de celle-ci.

Encore une fois, nous faisons appel au fac-simile des pièces, méthode d'autant plus efficace pour l'intelligence de nos explications que, dans ces trois derniers fac-simile auxquels nous avons recours, nous avons suivi la même opération, c'est-à-dire, la vente par Dupont à Durand sur février 1907, de onze balles de coton, traitée en janvier 1907, par l'intermédiaire du courtier Bertrand, qui a fait enregistrer le marché à la Caisse de Liquidation, à la date du 2 janvier 1907. Le marché s'est traduit par une différence de X... au profit de Durand, qui est créancier de la Caisse à due concurrence, et au préjudice de Dupont, qui est débiteur envers la Caisse de la même somme.

CAISSE DE LIQUIDATION des Affaires en Marchandises au Havre
SOCIÉTÉ ANONYME. — CAPITAL 6,000,000 DE FRANCS

Bulletin d'ENREGISTREMENT aux conditions des Statuts et Règlements
de la Caisse de Liquidation
ACHAT

ARTICLE 14 DU RÈGLEMENT. — Les Bulletins
sont nominatifs : ils ne sont ni endossables ni
transférables et ne confèrent des droits qu'à leur
titulaire sans pouvoir être l'objet d'écoules, cessions, etc.

Coton C. N°

Acheté par MM.

Désignation de la marchandise et quantité

Cinquante Balles COTON des Etats-Unis

Mois

Prix par 50 klog. francs

Souscrit Marché n°

de M. Courtier

et sa déclaration en ... courtier

HAVRE, le 1906

Le Sous-Directeur, Contrôleur

Le Courtier

Le Directeur

Bon à Liquider

Liquidation

Titulaire
N°
à percevoir
acquiesce

6

CAISSE DE LIQUIDATION des Affaires en Marchandises au Havre
SOCIÉTÉ ANONYME. — CAPITAL 6,000,000 DE FRANCS

Bulletin d'ENREGISTREMENT aux conditions des Statuts et Règlements
de la Caisse de Liquidation
VENTE

ARTICLE 14 DU RÈGLEMENT. — Les Buletins
sont nominatifs : ils ne sont ni endossables ni
transférables et ne confèrent des droits qu'à leur
titulaire pourvu être l'un des associés, etc.

Coton C N°

Fonds par M.M.

Désignation de la marchandise et quantité Cinquante Balles COTON des Etats-Unis

Mois

Prix par 50 kilog. francs

Suivant Marché n°

de M. Courtier

et sa déclaration du courtier.

HAVRE, le 1906

Le Sous-Directeur, Contrôleur

Le Courtier Le Directeur

Bon à Liquider	Liquidation N°	Timbre { à percevoir acquies
----------------	-------------------------	------------------------------------

CAISSE DE LIQUIDATION DES AFFAIRES EN MARCHANDISES AU HAVRE

Livraison des marchandises

Il est un point, pourtant essentiel, et sur lequel je ne me suis pas encore expliqué, je veux parler de la livraison des marchandises.

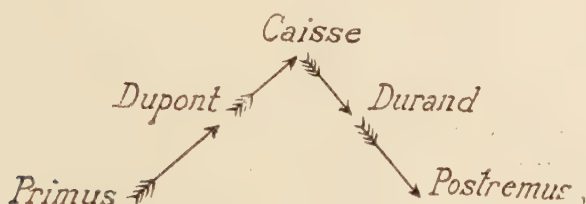
Dupont a vendu à Durand onze balles de coton. Mais comme la Caisse de Liquidation s'est interposée entre Dupont et Durand, par l'effet de l'enregistrement du marché, l'opération apparaît sous cette forme :

Dupont a vendu onze balles de coton à la Caisse de Liquidation, qui elle-même a vendu onze balles à Durand. Durand veut prendre livraison effective de la marchandise : cette livraison aura lieu sous la forme d'une filière que la Caisse remettra à Durand. C'est-à-dire que l'acheteur à terme, Durand, recevra la livraison, non des mains de son propre vendeur, qui est la Caisse de Liquidation, mais des mains du créateur de la filière qui peut être Dupont, mais qui peut être aussi un précédent vendeur vis-à-vis duquel Dupont aurait joué le rôle d'acheteur, ou même un autre vendeur X... dont la Caisse aurait enregistré le contrat.

On se rendra compte de l'opération, en jetant les yeux sur le schéma ci-dessous.



La filière est, dans l'espèce, composée de : Primus, le créateur, Dupont, premier endosseur, Caisse, deuxième endosseur. Durand, arrêteur de la filière. Remarquons bien d'ailleurs, que, au lieu de livrer des marchandises, ou une filière remise par Dupont, la Caisse peut livrer une filière ou des marchandises d'une autre provenance comme l'indique ce deuxième schéma :



C'est donc Primus, dans la première hypothèse, qui aura à faire la livraison de la marchandise à Durand. Mais la marchandise pourrait-elle être livrable à un tiers Postremus, auquel Durand aurait revendu après l'enregistrement du marché ? de sorte que notre schéma deviendrait :



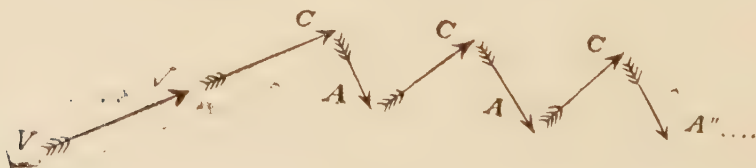
Cela dépend [des règlements des Caisses de liquidation qui ne sont pas nécessairement conformes sur ce point.

Mais, nous trouvons des règlements prohibitifs de cette opération :

1° Dans le règlement du Havre, art. 14. « Les bulletins sont nominatifs ; ils ne sont ni endossables, ni transférables, et ne constituent des droits qu'au titulaire sans pouvoir être l'objet d'aucune cession. Mais ils peuvent faire retour à la Caisse de Liquidation à titre de couverture et nantissement, et lui confèrent tous les droits appartenant au cédant.

2° Dans le règlement Roubaix-Tourcoing, art. 15, « si le porteur d'un avis de livraison ou de filière veut appliquer cette filière à la conversion d'une vente sur le même mois dont il a reçu l'avis d'inscription, ou la faire revendre dans le délai voulu, il doit retourner à la Caisse de Liquidation et de Garantie, dûment signé, l'avis de livraison, avec les pièces à l'appui en y joignant, dans l'un comme dans l'autre cas, l'avis d'inscription de vente, délivré par la Caisse de Liquidation et de Garantie. » Dans ce dernier cas, la Caisse de Liquidation doit l'application de la filière à un autre acheteur, et ainsi de suite, jusqu'à ce que la filière soit échue entre les mains du dernier possesseur. »

Ces opérations pourraient être rendues sensibles par un troisième schéma :



Un acheteur, au lieu de prendre livraison, fait vendre par la Caisse C, la filière V V' C, que la Caisse lui remet en exécution de son marché. La Caisse C fait l'application de la filière à un autre acheteur A', qui, lui aussi, la rend à la Caisse. Nouvelle application par la Caisse C de la filière V V' A à un troisième acheteur A'' et ainsi de suite.

M. Senn, qui a étudié avec fruit cette matière, puisqu'il est cité, même par les auteurs étrangers, parle d'une filière qu'il a eue entre les mains, sur laquelle on voit le timbre de la Caisse de Liquidation alterner régulièrement avec ceux des diverses maisons de la place (1). C'est précisément le résultat que fait apercevoir notre dernier schéma.

Un point sur lequel nous ne saurions trop insister parce qu'il n'apparaît pas clairement à ceux qui ne sont pas familiarisés avec les marchés traités dans les Bourses de Marchandises, c'est que la filière équivaut à une marchandise.

On dit couramment — sinon très exactement — dans la langue pratique des opérations sur marchandises et des courtiers : « Une filière c'est de la marchandise: »

(1) O. Senn, *op. cit.*, p. 129.

(2) Règlement de Roubaix-Tourcoing, art. 20. « Le vendeur à découvert qui a négligé de créer une filière dans les délais fixés par l'art. 6 du présent règlement est en défaut... »

Art. 6. « Tout vendeur peut, pendant le mois, créer une filière à n'importe quelle date du mois pourvu qu'elle puisse exister quatre jours francs avant la fin du mois, et être livrée au plus tard, le dernier jour, non férié, dudit mois ».

La Caisse a à livrer de la marchandise : elle livre une filière. Elle a à en recevoir : elle reçoit une filière.

C'est ce qu'exprime l'article 29 du règlement du Havre : « Tout contractant est tenu de recevoir et d'accepter une filière alimentant un contrat non encore liquidé effectivement. Un vendeur à découvert est tenu de créer une filière dans un délai déterminé, et — faute de le faire — s'expose à la liquidation de son opération à ses risques et périls.

Et comment la Caisse de Liquidation liquidera-t-elle l'opération ?

Par un achat de marchandises en couverture, ou par un achat de filière (1).

Acheteur, la caisse reçoit de ses vendeurs des filières ; vendeur, elle remet des filières à ses acheteurs.

Elle pourrait, étant donné un marché entre Primus et Secundus, marché enregistré par elle, attribuer à Secundus, la filière qui vient de Primus. Elle peut aussi, chacun des contractants n'ayant plus à compter qu'avec elle, attribuer à Secundus une filière de provenance différente. C'est ce qu'exprime l'article 16 du règlement de Roubaix : « L'application des filières est faite par la Caisse de Liquidation et de Garantie en suivant l'ordre d'inscription dans les livres. »

Précisons un point d'une importance capitale. Venderesse de marchandises, la Caisse de Liquidation s'exécute vis-à-

(1) Règlement Roubaix-Tourcoing, art. 20.

vis de ses acheteurs par un endossement de filières. Ce n'est donc pas elle qui opérera la livraison effective des marchandises : il sera procédé à cette livraison par les émetteurs de filières. Ces marchandises pourraient ne pas être absolument conformes en qualité et en quantité aux stipulations des contrats enregistrés. Il y a là un principe évident de responsabilité.

Dans quelle proportion cette responsabilité est-elle assumée par la Caisse ? C'est un point sur lequel les règlements des Caisses de Liquidation prennent soin de nous éclairer :

Règlement de Roubaix-Tourcoing, art. 1^{er}, « ... la Caisse de Liquidation n'entend assumer aucune responsabilité, soit quant au résultat des expertises dont il est parlé aux conditions générales, soit quant à la réalité, à la consistance et au maintien des dépôts des marchandises accusés par les documents qui lui sont remis pour la circulation des filières.

« Les magasins généraux, et autres depositaires agréés, sont seuls responsables à l'égard des disposants de tout ce qui peut arriver aux marchandises déposées. »

En d'autres termes, la Caisse se libère définitivement en remettant à ses acheteurs une filière soutenue par les documents établissant la réalité, la consistance des marchandises traitées ; et les litiges que pourrait soulever la livraison par l'émetteur de la filière passent par dessus sa tête.

Paiement du Prix des Marchandises

Nous venons de voir que la livraison des marchandises passe, pour ainsi dire, par dessus la tête de la Caisse de Liquidation.

Nous allons constater, pour le paiement des marchandises livrées, un phénomène juridique analogue. Le procédé n'a d'ailleurs rien de propre au système des Caisses de Liquidation : il s'applique à tous les règlements par filière.

La livraison est faite par le premier vendeur au réceptionnaire : si vous réduisez l'opération à sa plus simple expression, la livraison sera faite par Dupont à Durand. Le livreur a le droit d'exiger le paiement du prix avant de se dessaisir de la marchandise. S'il consent à faire livraison avant le paiement, il demeure créancier du réceptionnaire.

Pas de difficulté tant qu'il n'y a en présence que Dupont et Durand, les deux contractants qui ont fait enregistrer leur marché à la Caisse : le prix à payer par Durand est le prix convenu.

Mais si Dupont s'est exécuté par la remise d'une filière et si la livraison est faite, non par Dupont, mais par Primus, l'émetteur de la filière, quel est le prix que devra payer Durand, le réceptionnaire, à Primus, l'émetteur ? Celui du marché passé par le livreur Primus, ou son prix

d'achat, celui que porte le contrat qu'il a fait enregistrer à la Caisse ?

Le moins élevé des deux.

Quel titre en effet aurait Primus pour recevoir de Durand une somme supérieure au prix pour lequel il a vendu ? et quelle raison aurait Durand de payer les marchandises plus cher qu'il ne les a achetées ?

Il résulte de là que le réceptionnaire, Durand, peut se trouver payer entre les mains du livreur, Primus, moins que son prix d'achat : 60 par exemple au lieu de 65.

Que devient la différence 5 ?

Elle est due par Durand à son vendeur immédiat, la Caisse de Liquidation à qui il aura à la payer. Ces 5 seront versés par la Caisse de Liquidation à Dupont, contrepartie de Durand, pour le marché enregistré par la Caisse.

Cela dit, dans un sens théorique, et pour bien nous faire comprendre : car l'opération de la Caisse se bornera à créditer Dupont de 5, et à débiter Durand de la même somme.

Quant aux rapports entre Durand et Primus, rapports qui nécessitent peut-être eux-mêmes un règlement de différences, la Caisse n'aura point à s'en occuper si elle n'est point intervenue dans l'opération.

Il est possible d'ailleurs qu'elle y soit intervenue et que le marché Primus-Dupont ait été enregistré à la Caisse, comme le marché Durand-Dupont. Dans ce cas, l'opération que nous venons d'expliquer, qui consiste à créditer l'une

des parties, à débiter l'autre, se répéterait une seconde fois.

SECTION III

Nature du Contrat

Les négociants qui sont plus soucieux de la pratique que de la théorie n'ont jamais songé à se demander quel était le caractère juridique de cette opération, à la suite de laquelle le contrat de vente, tel qu'il existait d'abord entre Dupont et Durand, s'est scindé en deux contrats différents, où la Caisse figure, comme acheteur vis-à-vis de Dupont, comme vendeur vis-à-vis de Durand, de telle sorte que Dupont et Durand sont devenus étrangers l'un à l'autre, ne connaissent plus que la Caisse, ne sont tenus que vis-à-vis d'elle, et ne peuvent réclamer qu'à elle l'exécution du marché (1).

Faut-il y voir un contrat accessoire ?

Faut-il considérer l'opération comme une novation ?

L'intérêt de la question est parfaitement sensible. Si l'opération est un contrat *accessoire*, si la vente a été faite sous condition d'enregistrement par la Caisse, il faudrait considérer le marché comme inexistant par suite de la défaillance de la condition stipulée, dans le cas où la Caisse,

(1) O. Senn, *op. cit.*, p. 100.

comme c'est toujours son droit, refuserait d'enregistrer le marché.

Dans les rapports de Dupont à Durand, il faudrait voir deux offres de vente et d'achat que le courtier est chargé de communiquer à la Caisse.

La Caisse de Liquidation refusant d'intervenir, c'est-à-dire, d'acheter à l'un, de vendre à l'autre, Dupont et Durand ne sont que des pollicitants sans contre-partie : il n'y a rien de fait, ils ne sont pas réciproquement engagés.

Si, au contraire, on considère l'enregistrement par la Caisse comme une novation, le contrat existe et il est formé irrévocablement entre l'acheteur et le vendeur, dès qu'ils sont tombés d'accord sur les conditions du marché. Sans doute, en présence du refus de la Caisse, ils pourraient s'entendre pour annuler le contrat, mais ils ne pourraient y renoncer que d'un commun accord, et si l'un d'eux prétendait s'en prévaloir, l'autre ne saurait s'en départir de sa seule autorité.

Sur ce point, les règlements des Caisses de Liquidation ne projettent pas une grande lumière. Prenons l'article I^{er} des règlements du Havre : « La Caisse de Liquidation des affaires en marchandises du Hâvre, garantit la bonne exécution des marchés enregistrés par elle. »

L'article I^{er} des règlements de Roubaix-Tourcoing : « La Caisse de Liquidation et de Garantie des marchés à terme sur marchandises de Roubaix-Tourcoing, a pour but de

garantir à un vendeur et à un acheteur, la bonne exécution des opérations inscrites sur ses livres. »

Ces formules feraient songer à un contrat accessoire, distinct et indépendant du contrat original : la vérité est qu'elles n'ont pas plus de portée que de prétentions juridiques.

La question, à notre idée, sera mieux éclairée par la recherche de l'intention des parties, que par la construction de théories savantes : d'abord qu'est-ce qu'ont voulu les parties ? Quelle intention se dégage de ce fait qu'elles ont demandé à la Caisse de Liquidation l'enregistrement de leur contrat ?

C'est qu'elles n'entendaient traiter que sous le bénéfice de la garantie de la Caisse, et ne pas traiter en l'absence de cette garantie.

D'où nous concluons que le défaut d'enregistrement entraîne l'inexistence du contrat.

Nous considérerons en conséquence le marché originellement conclu entre les parties, comme un *contrat conditionnel*, un contrat fait sous la condition suspensive de l'enregistrement par la Caisse de Liquidation.

Mais le contrat conclu entre les parties n'est que le préliminaire du contrat fait avec la Caisse de Liquidation, et c'est surtout ce deuxième contrat qui est difficile à préciser.

La Caisse devient venderesse à l'égard de l'acheteur. Il est presque impossible de ne pas voir dans la substitution

de la Caisse au vendeur originaire une novation par changement de *débiteur* si l'on considère l'objet de l'obligation (1), de *créancier* —, si l'on considère sa cause —, par conséquent une novation. Et la substitution corrélatrice de la Caisse à l'acheteur constituerait une autre novation.

La notion de l'opération envisagée dans son ensemble est donc complexe : l'opération s'analyse en un contrat conditionnel entre deux parties, suivi d'une double novation en vue de laquelle le contrat originaire a été fait et qui est la condition même de son existence. D'où, cette bizarrerie que les contractants ne sont réellement engagés qu'au moment où leur engagement cesse de les lier l'un envers l'autre. On pourrait comparer l'acheteur et le vendeur aux boules chargées d'électricité contraire de deux pendules électriques : elles ne s'attirent que pour s'éloigner l'une de l'autre dès qu'elles ont été en contact.

Voilà l'opération, telle qu'elle nous apparaît sous son aspect normal : une vente et un achat suivis d'une double novation, la Caisse intervenant entre deux parties qui ont déjà pris contact.

Mais est-il impossible ou même difficile à une Caisse de Liquidation de faire de la *contre-partie*, nous entendons par là, de jouer contre un contractant qui n'aurait d'autre

(1) Ce double changement se produit toutes les fois que, dans un contrat synallagmatique, il y a substitution d'un tiers à l'une des parties contractantes, chaque partie étant à la fois débitrice d'une prestation et créancière d'une autre.

contre-partie qu'elle ? En d'autres termes, la Caisse peut-elle se placer en face d'un vendeur sans acheteur, d'un acheteur sans vendeur !

La Caisse de Liquidation est la contre-partie normale, légale, avouée de chaque contractant originaire. Il ne faut donc pas confondre le fait *d'être* la contre-partie d'un opérateur donné, avec celui de faire, comme l'on dit familièrement, de la contre-partie, c'est-à-dire de jouer contre un opérateur dont les intérêts vous sont confiés.

Nous remarquons tout d'abord que la Caisse n'est le mandataire de personne. Ni l'acheteur, ni le vendeur ne peuvent lui reprocher de spéculer contre eux, car le rôle qu'ils lui reprocheraient est précisément le rôle qu'elle remplit publiquement, officiellement.

Donc, la Caisse ne trouve de prohibition à faire de la contre-partie que dans ses statuts qui généralement s'expriment sur ce point : article 2, dernier alinéa, Règlement du Havre : « Le marché comprend l'opération de vente et l'opération d'achat simultanément déclarées et dont l'une ne peut être enregistrée sans l'autre. »

D'ailleurs, toute Caisse de Liquidation formule dans les mêmes termes son but qui est « de garantir à un vendeur et à un acheteur, la bonne exécution des marchés inscrits sur ses livres. »

Il résulte de là, que les Caisses de Liquidation ne peuvent, non plus, faire des marchés *par application*. — Ces marchés sont, comme l'on sait, permis aux agents de

change à charge, par eux de faire constater par la Chambre syndicale l'absence d'offres et de demandes plus favorables. (1)

En d'autres termes, la Caisse ne pourrait pas recevoir un ordre d'achat de marchandises, trouver dans sa clientèle un vendeur, et inscrire sur ses registres, successivement, les deux opérations.

Il ne faut pas perdre de vue que la Caisse n'a pas de clients : elle ne peut donc pas faire un marché de clients (c'est le nom que l'on donne le plus souvent à la Bourse, aux marchés par application); elle n'est pas un intermédiaire elle est toujours et uniquement une contre-partie.

De là cette question : Pourrait-on opposer à une Caisse, l'exception tirée du défaut de contre-partie ? (2)

Nous rappelons qu'il existe une célèbre controverse sur le point de savoir si un intermédiaire libre peut se porter contre-partie de son donneur d'ordres, à l'insu de celui-ci. L'affirmative a été soutenue par la jurisprudence allemande et en France par M. Dreyfus (3) et par M. Wahl. (4)

La plupart des auteurs français enseignent la négative, généralement admise par les tribunaux.

(1) M. Thaller, n° 951.

(2) Conf. Thaller, n° 997.

(3) Un commissionnaire en Bourse et en marchandises, et de la contre-partie (annuaire du Dr. Commercial, 1898.)

(4) Sous Paris, 17 mars 1896. (S. 98. 2. 121).

Serait-on fondé à se baser sur ce que la Caisse se rémunère en prélevant une partie du courtage, pour refuser un paiement de différences s'il n'était pas justifié de l'existence d'une contre-partie autre que la Caisse elle-même ?

Nous n'en croyons rien et cela pour deux raisons : La *première*, c'est que le prélèvement opéré par la Caisse sur le courtage ne suffit pas à lui imprimer le caractère d'un intermédiaire ; la *deuxième*, c'est que ce n'est pas l'affaire de la Caisse de chercher des contre-parties aux acheteurs ou aux vendeurs qui s'adresseraient à elle ; que l'opérateur qui, directement ou par intermédiaire, entrerait en rapport avec elle sans s'être muni au préalable d'une contre-partie aurait encouru volontairement, la chance de l'avoir elle-même pour contre-partie et ne pourrait soutenir que les choses se sont passées à son insu.

On nous dira peut-être que le mécanisme même de l'Enregistrement à la Caisse ne permet pas à une telle conjoncture de se produire et que la question ne peut se poser. Nous croyons, au contraire, que la question pourrait très bien se poser, s'il était allégué que l'affaire a été inscrite au nom d'un compère, membre du conseil de surveillance ou commissionnaire.

Mais dans le cas où elle se poserait, nous la résoudrions en faveur de la Caisse.

Un opérateur ne peut invoquer à son profit un article du règlement qu'il a lui-même violé, et c'est à lui-même qu'il doit s'imputer de ne s'être pas assuré un contre- opé-

rateur. S'il reprochait à la Caisse d'être sa contre-partie, celle-ci serait en droit de lui répondre : « C'est mon rôle officiel, avoué, public, que voulez-vous donc que je sois ? »

La Caisse est en contravention avec ses règlements, cela est indiscutable, mais elle n'a pas pris une qualité autre que celle qui régit ses rapports avec le vendeur ou l'acheteur, en présence duquel elle se trouve.

Nous croyons pouvoir en conclure que l'exception tirée du défaut de contre-partie serait ici sans application.

SECTION IV

Garanties de la Caisse. — Déposit et marges

Pour se garantir, les Caisses de Liquidation exigent des parties qui recourent à leur intermédiaire des couvertures, désignées sous le nom français de *marges*, et sous le nom anglais *d'original deposit* (1).

Ces couvertures sont calculées sur les écarts possibles des cours ; elles concourent avec la contre opération à assurer à la Caisse l'indemnité des marchés pris par elle à son compte (2).

(1) Ce qui signifie *dépôt initial*.

(2) Nous croyons utile de donner le texte des dispositions prises à ce sujet par les règlements des Caisses :

Havre : art. 7. L'enregistrement d'un contrat n'est valablement fait que moyennant et après versement effectué à la Caisse de Liquidation.

Marge, dépôt, couverture, tout cela est en somme la même chose, et M. Thaller semble parfaitement fondé à présenter comme synonymes les expressions : *marge* et *original dépôt*.

Cependant les Règlements des Caisses de Liquidation font une distinction entre les marges et l'original dépôt.

En examinant avec soin un certain nombre de Règlements de Caisses de Liquidation, on reconnaît que l'original dépôt est une couverture indispensable toujours fournie à la Caisse, tandis que les marges sont des cou-

tion : 1° d'un original dépôt versé par les deux contractants à titre de garantie pour l'ensemble de leurs opérations ;

2° de marges qui peuvent résulter de la variation des cours jusqu'à la remise des Bulletins. Ces versements doivent être effectués sans que la Caisse soit tenue à aucun appel, ni mise en demeure. L'original dépôt que doit fournir chacun des deux contractants ne peut être inférieur à : 9 francs par balle de coton, 2 fr. 50 par sac de café, 8 francs par tierçon de saindoux, 25 francs par balle de laine, 100 francs par tonne de cuivre, 50 francs par caisse d'indigo.

Roubaix, art. 8 : L'inscription d'une opération n'est valablement faite que moyennant et après versement à la Caisse, par chaque intéressé, vendeur et acheteur, d'un dépôt en espèces, affecté à la garantie de l'opération.

L'importance de ce dépôt est fixé par le Conseil d'Administration, soit par disposition générale applicable à tous, soit par disposition particulière applicable à tels ou tels clients.

En aucun cas, le dépôt pour chaque affaire ne peut être inférieur à 1.000 fr. tant pour la vente que pour l'achat, le même intéressé fut-il à la fois vendeur et acheteur.

Le Conseil d'Administration peut toujours exiger un dépôt supérieur à celui en cours.

vertures supplémentaires qui peuvent, suivant l'état du marché, être ou ne pas être appelées.

Cette différence, est très nettement indiquée dans le Règlement de la Caisse de Roubaix qui, après avoir déclaré dans son article 8 que l'acheteur et le vendeur sont obligés, avant l'inscription d'une opération, de verser à la Caisse un original déposit en espèces, continue en ces termes dans l'article 9.

Art. 9 : « Indépendamment de l'original déposit, les vendeurs et les acheteurs sont tenus de servir les marges successives, représentant les différences entre les prix acceptés pour l'inscription, et les cours cotés depuis, sans qu'il soit tenu compte d'aucune compensation entre les diverses opérations d'un même client (1).

Le versement de l'original déposit est initial, comme l'indique le nom même de cette couverture.

L'appel des marges est ultérieur et successif. On peut s'en rendre compte en jetant les yeux sur le tableau suivant, établi d'après les Règlements de la Caisse du Havre :

Primus est acheteur de 100 balles de coton.

Original déposit : 9 francs par balle 900 fr.

(1) « Les marges sont versées par les clients à la Caisse de Liquidation et de garantie, à chaque variation de 5 centimes par kilo pour laines peignées et de 2 fr. 50 par 100 kilos. Elles sont restituées de la même manière jusqu'au cours où l'opération a été originairement traitée ». (Caisse Roubaix, art. 9 suite).

Hausse de 0 fr. 50 par balle : d'où appel de
première marge $100 \times 0 \text{ fr. } 50$ 50 fr.

Hausse encore de 0 fr. 25, d'où deuxième appel
de marges $100 \times 0 \text{ fr. } 25$ 25 fr.

Si l'article 7 du Règlement de la Caisse du Havre suppose le versement, dès le début, d'un original déposit et de marges, c'est qu'il envisage le cas où une hausse se serait produite entre le marché présenté par le commissionnaire ou courtier, et la délivrance faite par l'administration de la Caisse des bulletins d'achat et de vente.

Si donc une vente ou un achat a été traité à un prix de....., et qu'au moment où la Caisse prend le marché à son compte il se soit produit une variation de cours qui l'engagerait au-delà du prix convenu, il y a lieu, non pas seulement au versement de l'original déposit fixé par les règlements, mais aussi au versement de cette première marge qui est la conséquence, comme toutes les marges ultérieures, du mouvement de hausse ou de baisse de la marchandise, postérieur à la négociation du marché.

Nous avons supposé dans l'exemple ci-dessus un mouvement de hausse continue qui ajoute des marges successives à l'original déposit.

Il va sans dire qu'en supposant une opération inverse, vente au lieu d'achat, l'addition des marges serait provoquée non par la hausse, mais par la baisse des marchandises.

Il faut même, pour se rendre complètement compte du

mécanisme des marges, envisager l'hypothèse où le marché a subi des oscillations, montant aujourd'hui, baissant demain pour se relever ensuite. Ces oscillations donnent lieu, tantôt à des appels, tantôt à des restitutions de marges.

On devine bien que, dans l'état de notre civilisation commerciale, tout cela ne va pas aboutir à des appels ou à des restitutions de numéraire. Ce serait là un procédé suranné, et notre commerce est trop loin de son berceau pour y avoir recours. Si les Règlements des Caisses de Liquidation proclament que les marges devront, comme l'original dépôt, être versées en espèces, (art. 8, Caisse du Havre, art. 10, Caisse Roubaix) cela doit s'entendre en ce sens que la Caisse n'opère pas de compensation entre les affaires qu'elle traite simultanément pour le compte du même client.

Mais il tombe sous le sens qu'elle ne demande pas de l'argent à un client quand elle en a à lui, quand, pour parler le langage technique, le compte créditeur du client est suffisant pour couvrir les marges. La Caisse se contente, dans ce cas, de débiter son client de la marge à verser. Ce n'est pas là manquer aux Règlements qui proclament que la Caisse « ne fait ni crédit, ni découvert (1) ».

« Lorsque le client a un compte créditeur suffisant, on

(1) Caisse du Havre, art. 7, *in fine*.

le débite des marges appelées et on le crédite de celles qui lui sont restituables (1) ».

« L'original dépôt et les marges sont prélevés sur le compte courant si celui-ci est suffisamment créiteur. » (Hâvre, art. 8.)

« Les dépôts et les marges sont passés au compte courant du contractant, de même que ses autres dépôts de provision... » (Roubaix, art. 10).

De même, si le principe est que l'original dépôt doit être fourni en espèces, il est parfois avec le principe des accommodements.

« L'original dépôt et les marges peuvent être couverts par la remise de titres, récépissés, warrants, marchandises, valeurs, à la satisfaction du Conseil d'administration. (Hâvre, art. 8.)

Le Conseil d'administration peut même aller plus loin, et se contenter simplement d'une caution solidaire (2).

(1) Senn, *op. cit.*, p. 112.

(2) « Si les titres ou valeurs remis en nantissement sont nominatifs, il y est joint une déclaration de transfert et d'affectation spéciale en garantie, par acte notarié, s'il y a lieu, permettant au Conseil d'administration de les vendre en se conformant aux prescriptions de la loi, dans le cas où le titulaire n'aurait pas satisfait au paiement des marges stipulé dans les articles suivants, ou à toute autre obligation. »

« La Caisse de Liquidation se réserve le droit de négocier les récépissés, warrants et les valeurs commerciales, et de déposer à ses frais les titres à la Banque de France, au Hâvre ou à Paris, soit au compte de dépôt, soit au compte d'avances sur titres, et le cédant

Mais ces facilités ne figurent point dans tous les règlements : si nous les rencontrons au Havre, le règlement de Roubaix-Tourcoing ne présente aucune disposition analogue.

Le règlement du Havre est très large, car il donne au Conseil d'administration de la Caisse la faculté d'accepter à titre provisoire un contrat d'achat en garantie d'un contrat de vente ou vice-versa.

Cette opération sur laquelle nous reviendrons plus loin est ce qu'on appelle le *jumelage* (1). La Caisse peut accepter cette garantie, mais n'est pas tenue de s'en contenter (2).

Mode d'appel des marges

« Les cours affichés en Bourse servent de base indiscutable pour le règlement des marges. L'affichage en bourse tient lieu d'appel et de mise en demeure. » (Havre, art. 19),

s'engage à accorder en tous cas le temps nécessaire pour les retirer. Aux cas où il aurait été sursis aux versements des dépôts et marges garantis par une caution solidaire, le Conseil d'Administration aura le droit à toute époque d'en exiger le versement immédiat, tant de la caution solidaire que de l'obligé principal. » (Havre, art. 8).

(1) Règlement du Havre, art. 21.

(2) Règlement du Havre, art. 21. « Les facilités ci-dessus concernant le jumelage sont facultatives pour la Caisse de Liquidation ; elles n'infirmen en rien son droit d'appliquer strictement le règlement et d'appeler à tout moment, pour chacun des contrats jumelés, les dépôts et marges dûs. Le dépôt en ce cas est celui qui est en vigueur au jour de l'appel. »

« La Caisse de Liquidation et de Garantie n'est pas tenue d'adresser d'avis personnel pour le versement des marges, l'affichage seul des cours en son local tenant lieu d'appel. » (Roubaix, art. 9).

« Si, pour aider à l'établissement journalier des comptes chez les contractants et pour faciliter le prompt versement des pertes, dites marges, la Caisse de Liquidation adresse à ses clients, incidemment, ou même régulièrement, une carte ou un mémorandum les invitant à verser les sommes reçues par eux, le fait, tout facultatif de sa part, ne peut dans aucun cas lui être opposé, comme établissant par l'usage une *novation* (1) au paragraphe précédent (c'est-à-dire à la déclaration que l'affichage en Bourse tient lieu d'appel) (2).

« Le paiement des marges doit être effectué au siège social, jours fériés exceptés, savoir : avant 4 heures pour les cours affichés le matin, et avant midi pour les cours affichés à 4 h. 1/2 la veille. (Havre, art. 18.) »

D'après le règlement de Roubaix-Tourcoing le versement doit être fait au plus tard le lendemain avant midi, jours fériés exceptés (art. 9, in fine).

Défaut de réponse à l'appel des marges

Lorsqu'un client de la Caisse (il serait peut-être plus

(1) Il n'est pas besoin de faire remarquer que le mot *novation* n'est pas employé par le règlement dans son sens juridique.

(2) Art. 19, 3^e alinéa, Havre.

exact de dire une contre-partie de la Caisse) ne verse pas les marges appelées, la Caisse liquide, ou du moins peut liquider d'office, non seulement le marché à l'occasion duquel s'est produit le retard dans le versement des marges, mais tous les marchés ouverts pour le compte de l'opérateur en demeure. (Art. 11, Roubaix-Tourcoing; art. 20, Havre.)

Le règlement du Havre s'exprime même d'une manière très nette sur ce point : « Tous les contrats, dit-il, et toutes les opérations au nom du même contractant sont portés à son compte courant et sont indivisibles. A défaut de versement d'une marge, et en raison de l'indivisibilité de tous les engagements, la Caisse de Liquidation, sans mise en demeure et sans avis ni formalités préalables, clôt et liquide d'office tous les contrats existant pour le compte du contractant, et la compensation s'opère de plein droit entre les soldes débiteurs et créditeurs des différentes liquidations, le montant des dépôts, marges, nantissements, récépissés-warrants, titres et cautions réalisés.... et tout le solde quelconque figurant ou revenant au crédit du défaillant.

Dans le cas où un courtier garant (nous donnons, comme on l'a vu plus haut, ce nom au courtier qui n'a pas fait connaître les contractants ayant traité par son intermédiaire et a reçu des bulletins d'enregistrement en blanc) manque à payer les marges, on examine ses livres, et si

les blancs ne sont pas remplis c'est sous son nom qu'on exécute (1).

Il convient d'arrêter l'attention de nos lecteurs sur cette indivisibilité des opérations faites au nom d'un même individu, indivisibilité qui constitue la grande garantie de la Caisse de Liquidation, et qui exerce une influence décisive au profit de sa solidité.

Un opérateur peut perdre sur un marché, gagner sur un autre. La Caisse, à défaut de marges qu'il n'a pas versées, se couvre à l'aide du bénéfice qu'il a fait sur les opérations qui ont bien tourné, de l'original dépôt qu'il a versé en garantie des marchés qui lui ont réussi.

Il y a là une sorte de virement des garanties, qui sera généralement suffisant pour préserver la Caisse des risques que lui ferait courir le défaut de réponse à un appel de marges.

Cette indivisibilité n'a du reste rien que de normal : c'est l'indivisibilité du compte courant. Elle résulte tout naturellement de ce que la caisse de Liquidation est en compte courant avec chacun des opérateurs qui sollicitent d'elle l'enregistrement de leurs marchés.

Nous avons supposé dans tout ce qui précède des situations parfaitement simples. On devine que les marchés à terme de marchandises donnent fréquemment lieu à des complications dont l'étude aurait embarrassé la marche de notre exposition.

(1) O. Senn, *op. cit.*, p. 104.

Nous allons examiner quelques-unes de ces complications en nous attachant d'abord à celles qui se présentent dans les marchés fermes. Nous dirons ensuite quelques mots de celles qui surviennent dans les marchés à option.

Marchés Fermes

Une maison opère à prime sur plusieurs marchandises, le café et le cacao par exemple. Des affaires non closes la constituent en perte sur le café, en bénéfice sur le cacao. Peut-elle obtenir qu'il soit tenu compte de sa position avantageuse sur le cacao pour atténuer en sa faveur l'obligation au paiement des marges sur le café ?

Il serait assez logique, étant donné ce que nous avons dit plus haut touchant l'indivisibilité du compte courant ouvert à chaque opérateur à la Caisse, d'admettre cette pratique. Mais comme elles compliqueraient les comptes et rendrait la surveillance plus difficile, elle est nettement repoussée par la caisse du Havre. Les marges sur le café seront appelées, malgré l'existence du bénéfice sur le cacao.

D'ailleurs, tant qu'une opération n'est pas close, le bénéfice n'est pas acquis : il n'est qu'apparent, une variation de cours pourrait le faire disparaître.

De là cette exigence, qui, pour n'être pas inscrite dans son règlement ne laisse pas d'être de pratique rigoureuse pour la Caisse de Liquidation du Havre.

Les règles que nous venons d'exposer n'ont rien de spécial à nos Caisse de Liquidation de France.

L'original déposit, par son nom même, révèle son origine anglaise : les marges sont, en Angleterre, les *margins*.

En Allemagne, l'original déposit s'appelle « *Einschüsse* » et « *Nachschüsse* » les marges.

A la moindre fluctuation des cours dépassant un pfennig par livre, la Caisse de Hambourg, qui est spéciale au marché des cafés et des sucres, est autorisée et obligée si la partie n'a pas auprès d'elle un dépôt suffisant à faire un appel de fonds (appel de marges).

Si cet appel reste sans réponse, elle liquidera de suite en faisant un achat ou une vente (*Selbsthülfe Kauf ou Verkauf*) (1). Nous avons déjà dit plus haut quelques mots du jumelage.

Une maison se trouve vendeur et acheteur d'une même quantité sur deux mois différents : la Caisse consent — et cela se comprend — à ne demander qu'un original déposit. Par suite de son interposition entre les deux marchés la Caisse achète à Dupont sur février 11 balles de coton. Elle achète la première quantité à Primus, elle revend la deuxième quantité à Secundus.

Pour peu que cette différence soit nivelée par les marges, elle n'a rien à perdre : elle peut donc se montrer moins exigeante et ne se faire remettre qu'un original déposit.

(1) André Sayous. *Bourses allemandes*, p. 539.

L'un des deux contrats liquidés, le dépôt reste affecté au contrat non encore clos, et les marges sont rétablies sur le cours du jour (1). S'il y a à la fois, vente et achat sur le même mois, il s'établit une compensation. — Le contractant qui ne désire pas une compensation immédiate pourra obtenir la restitution du dépôt, la perte résultant d'une différence de prix se trouvant suffisamment couverte par les marges. — Ce ne sont là, d'ailleurs, que des tolérances : la Caisse pourrait imposer la stricte application de son règlement.

Marchés à option

Le rappel de quelques notions nous paraît indispensable à l'intelligence des explications qui vont suivre.

Les marchés à option en matière de ventes de marchandises sont le marché à prime, le marché à double prime, le marché avec faculté.

a) Tout le monde sait ce qu'est le marché à prime à la Bourse des valeurs : achat de valeurs à terme avec faculté de se dédire en payant une somme appelée prime. Cette faculté, dans nos Bourses de France, à la différence de ce qui se passe dans la plupart des Bourses étrangères, n'appartient qu'à l'acheteur.

Il n'en est pas de même en ce qui concerne les marchés à terme des marchandises. Le vendeur et l'acheteur sont

(1) Règlement du Havre, art. 24.

placés l'un et l'autre dans une situation égale, et peuvent se dédire en payant la prime convenue, ce qui aboutit à cette conséquence que *la prime est payée, que l'on réclame ou non l'exécution*. Le prix porté au contrat est le cours du terme au jour où il est conclu.

Lorsqu'un marché à prime simple a été enregistré par la Caisse de Liquidation, le payeur de prime n'est tenu que du versement de cette prime, sans escompte ; le receveur de prime doit déposit et marges dans les conditions ordinaires.

b) Dans les marchés à double prime, voici ce qui se passe : un négociant qui croit à la stabilité des cours peut, moyennant une prime double de là prime ordinaire, accorder à un autre négociant la faculté de se déclarer à son choix, dans un certain délai, acheteur ou vendeur, d'une quantité donnée.

Il est tout naturel que la prime soit double de la prime ordinaire, puisque le receveur de prime assume à la fois le risque de la hausse et de la baisse.

Si nous supposons qu'un marché à double prime ait été enregistré par une Caisse de Liquidation, le payeur de double prime en doit le versement sans escompte.

Le receveur de prime doit le déposit et les marges, soit en hausse, soit en baisse.

c) Le vendeur ou l'acheteur avec *faculté* se réserve le droit de livrer ou d'exiger, à l'époque indiquée, le double ou le triple de la quantité achetée ferme de par le marché,

au prix convenu. Il paie cette faculté en vendant au-dessous, en achetant au-dessus du cours.

Le preneur de faculté doit verser à l'origine le dépôt sur la quantité simple, et les marges nécessaires pour ramener le prix au cours du jour ; plus, s'il y a lieu, dans la suite, des marges supplémentaires. Le donneur de faculté, de qui la Caisse peut tout craindre, doit déposer et marges sur le maximum de la quantité livrable ou exigible.

« La déclaration d'option faite, la prime simple ou double est portée au crédit du receveur de prime, sous déduction de l'escompte qui revient au payeur de prime. Les contrats fermes sont remis, s'il y a lieu, au courtier ; ils suivent, dès lors, la marche ordinaire des affaires à termes et sont liquidés comme elles. Le preneur de faculté ne peut faire accepter sa déclaration *d'usage de faculté*, qu'après versement pour la quantité supplémentaire du dépôt original (1). »

(1) Senn.

CHAPITRE IV

Étude critique

Les Caisses de Liquidation ont été l'objet de critiques et d'attaques très vives de la part des commerçants en marchandises effectives (nous entendons par là ceux qui ne font pas de jeu) et d'industriels (1).

Si vives ont été ces critiques et ces attaques que le Ministre du Commerce de Prusse crut devoir adresser, en 1888, aux anciens de la corporation des marchands de Berlin, un questionnaire qui peut servir de sommaire à une partie des problèmes que nous allons examiner. Voici les questions posées par le ministre :

1° La Caisse de Liquidation a-t-elle augmenté le nombre des joueurs et agrandi leur cercle ?

2° Le système de l'appel des marges serait-il déplorable parce qu'il forcerait à tenir disponibles de forts capitaux ?

3° Les règlements, faute de réponse à un appel de marges, amènent-ils vraiment de brusques variations de cours ?

(1) A. Sayous, *Bourses Allemandes*, p. 540 : les Caisses ont été notamment attaquées par M. van Gülpen. « Terminhandel und Börse ».

4° Les membres du Comité de surveillance profitent-ils de leurs fonctions pour apprendre la situation exacte des différentes maisons de la Place ?

5° N'y a-t-il pas un abus dans la faculté de changer du jour au lendemain les règlements de la Caisse de Liquidation et de mettre les dispositions nouvelles aussitôt en vigueur ? (Havre, art. 37).

Le ministre ne formule pas toutes les questions que soulève l'existence des Caisses de Liquidation, mais seulement celles que posent les gens qui ne veulent pas recourir à leur intermédiaire, qui considèrent une Caisse de Liquidation comme un concurrent importun et dangereux.

S'en tenir à ce questionnaire, ce serait insuffisant pour une étude impartiale.

Il y a tout un autre ordre de critiques qu'il faut examiner et qui a trait à la vitalité des Caisses de Liquidation, à la réalité des services qu'elles peuvent rendre à ceux qui recourent à leur entremise.

Nous distinguerons ces deux ordres de questions et nous nous demanderons : d'abord si les Caisses de Liquidation justifient les reproches qu'on leur a faits ; ensuite, si elles présentent tous les avantages qu'on leur attribue.

Ce n'est pas à nous, en une matière si délicate, de trancher catégoriquement le pour ou le contre. Les Caisses de Liquidation sont une institution toute récente, et si de vrais jurisconsultes s'attachaient à remédier aux inconvénients qu'elles présentent, nul doute que le

nombre de leurs ennemis diminuerait, car il est indéniable qu'elles rendent de grands services.

Nous nous contenterons d'émettre sur les points notés plus haut, et sur d'autres qui nous paraissent dignes de retenir l'attention, des opinions très personnelles (ce sujet a été très peu étudié jusqu'ici), opinions qui nous ont été suggérées par des industriels et des commerçants *vrais* dont la bonne foi et la compétence ne sauraient être niées (1).

SECTION I

Inconvénients prétendus des Caisses de Liquidation

Les Caisses de liquidation ont-elles augmenté le nombre des joueurs et agrandi leur cercle?

Nous citerons tout d'abord la réponse que faisait M. Sayous à cette question, au sujet de la Caisse de Hambourg :

« Si la Caisse de Hambourg n'exige qu'un dépôt minime, elle n'opère qu'avec des personnes habitant la place ; toutes les opérations faites avec des personnes étrangères sont faites par l'intermédiaire de commissionnaires, et ceux-ci exigent telle couverture qu'ils jugent convenable et qui est généralement bien supérieure à l'original dépôt ».

(1) M. Senn soutenait sa thèse en 1888, soit 7 ans après la fondation de la Caisse du Havre. — La caisse de Roubaix était créée en

En France, les règlements semblent si nets et si sévères que l'on ne pourrait croire, au premier abord, qu'un spéculateur veuille et puisse prendre part aux marchés.

En plus des capitaux qu'on le forcerait à immobiliser (ce qui supposerait qu'il les possède), il faudrait encore qu'il se soumit aux règlements.

Les conditions exigées par la Caisse de Liquidation et de Garantie de Roubaix, pour être admis à l'inscription sur ses livres, sont les suivantes :

- 1° Être domicilié à Roubaix ou à Tourcoing ;
- 2° Se faire agréer par le Conseil d'administration de la Société ;
- 3° Si l'on est établi en France, en dehors de Roubaix et de Tourcoing, avoir à Roubaix ou à Tourcoing, soit une succursale, soit un représentant accrédité ayant tous pouvoirs ;
- 4° Si le siège social est en pays étranger, produire une garantie de perte d'un tiers solvable domicilié en France (1).

Plus laconiquement, la Caisse de Liquidation du Havre déclare que le contractant doit être domicilié ou patenté au Havre, et agréé par le Conseil d'Administration.

A coup sûr, des Sociétés qui se montrent si sévères ne sauraient encourir le reproche d'encourager des spéculations aventureuses, capables de fausser les cours.

1887. Il est très explicable que M. Senn ne se soit pas préoccupé d'inconvénients qui ne se sont révélés qu'au bout de quelque temps.

(1) Art. 2. Règlement Roubaix-Tourcoing.

Pratiquement, ces spéculations n'ont-elles pas lieu ?

On ne saurait contester l'affirmative.

Les Caisses exigent un dépôt original, selon les places, plus ou moins élevé : ce n'est un épouvantail contre le jeu que pour les spéculateurs sans ressources. Ceux-là, évidemment, ne pourront pas le consigner, partant seront exclus du marché. D'ailleurs, ce ne seront jamais que des joueurs d'une bien modeste envergure.

Les autres spéculateurs, ayant par derrière eux les moyens suffisants pour le consigner verront dans ce dépôt original une garantie de solvabilité de leur contrepartie, garantie d'autant meilleure, qu'il sera plus élevé. Ils auront la certitude de jouer contre des gens capables de les payer et ainsi cette mesure se retournera contre l'intention et le but des Caisses.

L'original dépôt peut être comparé au point de vue du jeu, au crédit que doit consigner tout membre de cercle qui veut prendre part à la partie. Et, ceci est un fait, plus le crédit est élevé, et plus la partie est forte.

D'un autre côté, ce n'est pas le fait d'être domicilié sur la place ou d'y être représenté d'une façon quelconque, d'être agréé par le Conseil d'Administration, qui empêchera tel spéculateur de jouer sur telle marchandise qu'il lui plaira (1).

(1) On nous a affirmé de la meilleure source, que, sur la place de Roubaix en 1900, un industriel tout à fait considérable sur une toute autre marchandise, avait presque totalement accaparé le

Les règlements permettent à un Conseil d'Administration de ne pas enregistrer les contrats de tel ou tel individu. Dans la pratique, c'est une mesure impossible. Le fait d'excommunier tel gros joueur serait néfaste à la prospérité d'une Caisse. Ce serait dévoiler une situation économique douteuse, faire pressentir une crise, et cette mesure risquerait fort, jetant un discrédit sur la Caisse, d'en éloigner du même coup et les commerçants et les joueurs.

Les uns et les autres sont malheureusement étroitement liés, et l'on voit quelles perturbations désastreuses pour le commerce et l'industrie peuvent amener sur le marché les calculs des spéculateurs. Que telle marchandise doive normalement baisser d'un point, immédiatement, tout le clan des spéculateurs aux aguets, amplifiera ces bruits de baisse. Conséquence, ce n'est pas d'un point, mais de 10 ou plus, que les cours diminueront.

Se mettant à la baisse, les spéculateurs ruineront les producteurs de matières premières, obligés de vendre.

Jouant à la hausse, ils étrangleront le marché, au préjudice des industriels qui les transforment.

Au Havre, avant la création de la Caisse de Liquidation, le marché des laines se faisait par ventes publiques, fixées à dates déterminées chaque trimestre. La place du

marché lainier de cette place, déterminé une hausse telle, qu'une crise s'en était suivie, si violente, que bien des manufactures ne s'en sont pas encore relevées.

Havre, les commissionnaires et courtiers prévenaient les manufacturiers de l'arrivée des marchandises, qui, en dehors des ventes à l'amiable, toujours possibles, étaient disputées aux enchères.

A cette façon de procéder, on peut objecter que les acheteurs étaient amenés à payer trop cher, lorsque le marché n'était pas richement achalandé, que les vendeurs, par contre, vendaient dans de mauvaises conditions, en cas d'abondance; en un mot qu'il n'y avait pas de régularité entre les vacations des différents trimestres.

Ce reproche serait peu fondé. Les statistiques montrent, en effet, les cours très calmes et le marché très régulièrement soutenu.

D'un autre côté, il n'y avait alors aucune spéculation possible : il fallait prendre livraison, et le spéculateur aurait couru de grands risques, étant donnés les frais d'emmagasinage, les assurances, l'intérêt de son capital engagé...

Avec la Caisse de Liquidation, on peut jouer à terme sur marchandises, sur laines puisque c'est notre exemple, comme à la Bourse des Valeurs on peut spéculer sur la Rente. La preuve en est qu'il arrive bien souvent, de voir dans l'année les cours du comptant très exagérément plus élevés que ceux du terme, sans aucune raison économique, autre que la position des spéculateurs.

Et ces derniers, en s'introduisant dans un marché, où seuls les commerçants en marchandises effectives devraient

être admis, risquent fort de faire supporter aux industriels le poids des crises qu'ils déterminent. Cela n'est pas fait pour les effrayer.

Autre objection.

Un industriel, un lainier, peut-il faire sur la place du Havre un achat important en toute sécurité? — Non. — Voici pourquoi.

Le type étalon des laines, est un type donnant un rendement de 36 %. S'il est fait une opération sur des laines quelconques, elle sera soldée avec une plus-value, ou une moins-value, déterminée par le courtier agréé auprès de la Caisse, au moment de la livraison, selon que le rendement de la marchandise achetée, sera supérieur ou inférieur au rendement de ce type étalon.

Ainsi des laines de 40 % seront payées 4/36^{es} plus cher; d'autres de 30 %, 6/36^{es} moins cher.

Ceci posé, supposons que notre industriel veuille par exemple 1.000 balles de laines de 40 %.

Le stock du Havre, d'après les circulaires, variant de 5 à 20.000 balles, si les laines demandées se trouvent sur la place, elles seront payées, en plus du prix d'achat, par une prime correspondant à 4/36^{es}. Rien n'est plus simple.

Mais supposons qu'elles n'y soient pas, ce qui pourra arriver toutes les fois que le marché sera pauvre, ou qu'un commerçant se sera approvisionné du même type précisément.

A l'échéance, notre acheteur devra quand même prendre

livraison de marchandises dont il n'a que faire. Ou ce sera un embarras pour lui, — ou, il sera forcé de les revendre, ce qui n'était pas le but qu'il s'était proposé, puisque, se rendant au Havre en vue de se ménager un stock de provision, il en reviendra les mains vides.

La Caisse ne lui aura donc rendu aucun service. C'est une preuve de plus que ce marché du Havre doit être considéré, plus comme un marché de spéculation que comme un marché réellement utile à l'industrie, tant la disproportion est grande entre les marchandises qui arrivent sur la place, et les contrats, vrais ou simulés, qu'on y passe.

On s'engage à livrer ce qu'il y a : si ce que vous voulez n'existe pas, on ne s'est pas engagé à aller le chercher ailleurs.

Quant à la critique qui se fonde sur ce que l'appel des marges force à tenir disponibles de forts capitaux, il faut se demander par qui elle est formulée.

Si c'est par les joueurs, nous la tiendrons, non pour un grief, mais pour une justification. De quoi se plaindraient en effet les joueurs ? De ce qu'on ne les laisse pas jouer sur parole ! Mais c'est là un véritable bienfait et un excellent remède contre les marchés différentiels.

Quant aux commerçants en marchandises effectives, on leur a répondu victorieusement au nom de la Caisse de Hambourg, qu'ils ne sauraient se plaindre de ces appels (1) car « le comité directeur est autorisé à écarter l'appel des

(1) « Regulativ » de Hambourg, art. 12, dernier alinéa.

marges lorsque le vendeur prouve d'une façon digne de foi qu'il est en mesure de livrer immédiatement la marchandise. » (1)

Nous ne pensons d'ailleurs pas que cette objection soit formulée sérieusement par des commerçants réels. Nous connaissons personnellement en France, où les marges sont plus fortes qu'en Allemagne, nombre de maisons de commerce qui sont heureuses d'acheter par un sacrifice si minime, la possibilité et la certitude de contrats à termes.

Le ministre du commerce de Prusse posait encore aux Anciens de la Corporation des négociants de Berlin la question de « savoir si les membres du Comité de surveillance ne profitaient pas de leurs fonctions pour apprendre la situation des divers commerçants de la place (2). »

C'est restreindre le problème à une pure vérification de faits : il faut agrandir la question (elle a donné lieu à des discussions très vives) et se demander si la connaissance des noms des parties contractantes ne peut pas procurer aux membres du Conseil d'administration de la Caisse, un avantage dans leurs opérations commerciales « analogue à celui qu'aurait un joueur de cartes, s'il connaissait le jeu de son adversaire (3) ; si par des divulgations imprudentes

(1) N'est-ce pourtant pas donner au Conseil d'Administration un pouvoir bien étendu, et faut-il regretter de ne pas trouver dans nos Caisses Françaises des dispositions aussi explicites ?

(2) Il vaudrait mieux dire « ... ne pouvaient pas profiter... »

(3) O. Senn, *op. cit.*, p. 107.

ou préméditées, ces administrateurs ne pourraient pas ruiner le Crédit d'une maison concurrente.

Il ne faudrait pas parler du remède que l'on pourrait apporter à ce péril, en adoptant le principe de la publicité des opérations à terme, noms des acheteurs, quantités vendues, mois vendus...

Tout cela livré au public, toutes les opérations placées sous le contrôle de tout le monde, tous les jeux, pour employer la métaphore de M. Senn, abattus sur la table.

Ce remède-là, les négociants n'en veulent à aucun prix. Ils ne sont peut-être pas très fondés à garder un secret qui est quelque peu « le secret de Polichinelle », les courtiers ne sont pas toujours d'une discrétion absolue et l'article 378 du code pénal ne suffit pas nécessairement à fermer les issues par lesquelles peuvent s'échapper les confidences (1).

(1) Nous avons vu plus haut que, dans les *Rings* américains, le contrat de vente était publié avec le seul nom du vendeur. Or, le *ring* une fois formé, on sait également le nom des acheteurs successifs. Par conséquent, en Amérique du moins, si théoriquement le nom de l'acheteur reste inconnu, pratiquement il n'en est rien. Les Américains s'en plaignent-ils ? Nulle part nous n'avons trouvé leurs doléances.

— D'un autre côté, pour les opérations sur marchandises réelles, il y a publicité dans bien des cas, tels que publication des noms, des maisons qui chargent des navires de telles ou telles quantités de marchandises. Nul ne s'en offusque parce qu'il s'agit là de vraies marchandises et de vrais négociants.

Pour les cours d'un marché, il y aurait un avantage inappréciable

N'importe, ce secret souvent mal gardé, les commerçants y tiennent. Dans les Bourses européennes, les marchés sont cotés sans qu'on publie les noms des parties : leur divulgation généralisée et obligatoire, soulèverait des tempêtes de protestations.

Eh bien ! Ce secret qui n'est pas livré au public, les administrateurs le possèdent. Et quand ils auront intérêt à s'en souvenir comme opérateurs, et ils peuvent l'être, sinon personnellement, du moins par intermédiaire, ils ne parviendront pas facilement à l'effacer de leur mémoire.

Que répondre à cette grave objection ? Que les bulletins ne sont signés que par le Directeur et un contrôleur ; que le tableau journalier résumant la situation de chaque maison de la place n'est communiqué qu'au directeur ; que cette communication serait refusée à un administrateur qui la demanderait individuellement ?

Ces réponses ne sont pas sérieuses.

Outre l'administrateur de semaine qui voit tout, ou qui, du moins, peut tout voir, s'il ne se borne pas à signer de confiance les papiers qui lui sont présentés, ce qui arrive si souvent, il y a le Conseil dont le droit est évident, dont

de sérieux et de sécurité, s'il était connu que tel groupe de manufactures a cru devoir s'approvisionner de telles marchandises à tel prix. — Nous connaissons telles maisons importantes qui ne verraient pas grand inconvénient à la divulgation de leurs contrats, parce qu'elles travaillent au vu et au su de tout le monde, et qu'il ne serait pas impossible de savoir de quelle quantité de matière première elles ont dû se munir pour faire face à leurs engagements.

c'est le devoir même, de prendre connaissance de tous les documents établissant la situation des diverses maisons de la place, ne fut-ce que pour savoir s'il y a lieu d'élever par mesure individuelle le dépôt original à exiger de telle ou telle maison (1).

« Quant au choix des Administrateurs, dit M. Senn, dans l'intérêt de la bonne gestion de la Caisse, il faut qu'ils soient le plus possible au courant des affaires de la Place. Pour qu'ils ne puissent pas abuser des renseignements recueillis, il conviendrait qu'ils ne soient pas négociateurs à terme, ou tout au moins, pas des plus importants. Il n'est pas défendu de croire que ces deux conditions se contredisent quelque peu l'une l'autre, et qu'on n'arrive guère à se représenter le parfait administrateur que comme un type abstrait. »

C'est reconnaître la difficulté, mais non la résoudre. La meilleure réponse à faire à l'ordre des critiques qui vient

(1) *Roubaix-Tourcoing*, art. 8. « L'importance du dépôt est fixé par le Conseil d'Administration, soit par disposition générale applicable à tous, soit par disposition particulière applicable à tels ou tels clients. Le Conseil d'Administration peut toujours exiger un dépôt supérieur à celui en cours. »

Havre, art. 9. « Le Conseil d'Administration peut exiger pour toute affaire nouvelle, un dépôt supérieur au minimum fixé par l'art. 7 pour chaque sorte de marchandise. Cette mesure, si elle est générale est notifiée par un affichage au siège social et en Bourse ; si elle est particulière ou individuelle, le contractant est dûment informé, et le courtier, son mandataire, ne peut, en aucun cas, exciper de son ignorance à ce sujet. »

d'être exposé est, selon nous, que le recours à la Caisse de Liquidation n'est pas obligatoire. Les spéculateurs qui craignent qu'elle ne trahisse leurs secrets n'ont qu'à ne pas lui faire de confidences, c'est-à-dire à opérer sans son concours.

Néanmoins, nul ne peut être exonéré des conséquences de l'existence de ces marchés à terme, de leurs publications de cours, des mouvements qu'elles déterminent. Tous les industriels et négociants en subissent les effets (1).

Les Caisses de Liquidation allemandes présentent sur ce point quelques particularités intéressantes qu'il est bon de retenir. Ainsi à Hambourg, le nom des commissionnaires est seul inscrit sur les registres de la Caisse : on ignore donc s'il s'agit d'opérations personnelles ou d'opérations en commission.

D'autre part les membres du comité, Directeur ne peuvent faire d'opérations pour leur propre compte (2). Cette dernière prescription serait excellente si elle n'était pas facile à éluder. Il suffit en effet pour y échapper d'opérer sous le nom d'un tiers (3).

(1) Ces institutions nouvelles — les Caisses — n'ont pas fait créer une seule usine. S'il est vrai qu'elles peuvent rendre aux industriels des services, elles les mettent en péril, par le fait des traquenards et combinaisons des spéculateurs. Et c'est un malheur que les commerçants se voient dans l'obligation de consacrer une partie de leur temps à surveiller les cours.

(2) A. Sayous, *op. cit.*, p. 342.

(3) Toutes les maisons opérant au Havre ou à Roubaix ont toujours

— Autre question posée par le Ministre de Prusse :

« Les règlementsfaute de réponse à un appel de marges, amènent-ils de brusques variations de cours? » — Ce qui aurait pour conséquence de faire produire aux Caisses de Liquidation des résultats singulièrement contraires au but de leur création, puisque destinées à être les régulatrices du marché, elles en amplifieraient au contraire les oscillations.

Il n'y a, nous le croyons, rien de chimérique dans la crainte qu'une Caisse de Liquidation, par suite de grands mouvements et exécutions spontanées, n'ayant pu réaliser ni trouver contre-partie sur le marché pour les quantités à liquider d'office, se trouve à un moment donné, malgré elle, à la tête d'une grosse position, et devienne contre son gré, un opérateur dangereux pour la place (1).

Si elle n'avait pas de gros capitaux, si elle n'avait pas « les reins très solides » elle s'en trouverait fort mal, et c'est un point de vue que nous envisagerons un peu plus loin; mais nous ne nous plaçons ici qu'au point de vue du marché qu'elle ébranlerait au lieu de le régulariser.

« Une ou plusieurs maisons s'engagent à la hausse ou à la baisse dans des proportions exagérées pour leurs forces;

recours aux mêmes intermédiaires : elles agissent sans faux-fuyants tout le monde le sait. — Si un spéculateur veut faire des achats ou des ventes secrets, il sera impossible de deviner par quel intermédiaire ou sous quel nom d'emprunt il aura fait ses contrats.

(1) Rapport de M. M... à la Chambre de commerce de Paris.

à un moment donné elles ne peuvent plus répondre aux appels de marges : la Caisse, en exécutant leurs contrats, précipite le mouvement (1). »

Nous ne parlons pas de la connaissance qu'elle a de l'importance du stock existant sur place et de sa distribution entre les principaux détenteurs : tous les négociants de la place en savent sur ce point à peu près autant qu'elle.

Mais ce qu'elle *peut* (2) savoir mieux que les négociants de la place, c'est la position de chaque maison sur chaque sorte de marchandise. C'est ce que lui révèle le tableau d'ensemble que se fait remettre chaque jour le Directeur, en même temps que la somme inscrite au crédit de chacun, à son compte de dépôt, renseignement qu'elle est seule à posséder.

Cela lui permettra souvent, en élevant par mesure spéciale, le dépôt original, d'empêcher une maison de prendre des engagements qu'elle serait incapable de tenir; elle pourrait même refuser d'enregistrer les contrats d'une maison dont elle constaterait l'imprudence.

Ce ne serait jamais d'ailleurs qu'une mesure particulière, une pratique de détail.

(1) O. Senn, p. 105.

(2) Nous disons que la Caisse « peut savoir » et non pas « sait » parce que si M. X... veut traiter chez un autre courtier sous le nom de M. Y... elle ne pourra pas deviner que X... et Y... sont la même personne.

La Caisse possède des probabilités sur les valeurs relatives à la hausse ou à la baisse : personne d'autre ne peut les posséder.

Ces mesures sont excellentes mais peuvent très bien ne pas suffire. Il existe plusieurs moyens de mettre en défaut la surveillance du conseil d'administration : le plus simple est de faire une partie des opérations sous le couvert d'un courtier garant.

Nous ne retiendrons pas le procédé qui consisterait pour une maison à se faire céder un nombre considérable de bulletins d'achat par d'autres maisons. Nous croyons que la défense portée dans les règlements, d'endosser ou de transférer les bulletins d'achat, rendrait cette manœuvre impossible (1).

Mais comment la Caisse se rendra-t-elle un compte exact de la position d'un spéculateur sur plusieurs marchés européens et même sur les marchés du nouveau monde ?

Toute la vigilance du Conseil d'administration se trouvera en défaut.

Quant au grief contre les Caisses de Liquidation que l'on tire de leur droit de modifier à leur gré leurs règlements, nous ne le croyons pas assez important pour qu'il convienne de s'y arrêter. D'autant qu'il ne serait pas difficile d'obtenir des Caisses elles-mêmes quelques tempéraments à cette faculté.

Résumant les discussions qui précèdent, nous poserons les conclusions suivantes.

1° L'original déposit, l'appel des marges, ne constituent

(1) Règlements du Havre, art. 14. Roubaix-Tourcoing, art 15.

pas un frein à l'entraînement du jeu ; les Caisses de Liquidation n'ont pas rendu les opérations plus sérieuses et la spéculation plus prudente : loin de là.

II° Le système à l'Appel des marges, forçant à tenir disponibles de gros capitaux est-il une gêne ? — Non.

C'est peut-être même le plus grand avantage que trouvera dans le marché des Caisses un industriel. Il n'aura plus à immobiliser en matières premières, du premier coup, ses capitaux. L'original dépose une fois consigné, et c'est une bien faible partie du prix qu'il aura à verser à l'échéance, s'il préfère échelonner ses marchés sur différents mois et si le marché ne subit pas de crises, il pourra espérer n'avoir à consigner aucune marge. Il pourra conserver ses capitaux jusqu'à l'arrivée du terme et l'on peut dire que les intérêts qu'ils lui donneront, compenseront l'original déposé versé. Il aura donc acheté avec la plus *grande économie possible* la certitude d'avoir, au jour convenu, ce qu'il désire.

III° La mobilité des règlements est un inconvénient facile à atténuer et de très faible importance.

IV° On ne peut méconnaître l'avantage que procure leur situation aux membres du Conseil d'Administration de la Caisse. Quelle que soit l'honorabilité de ces membres, le fait qu'ils soient au courant des affaires que l'on désire tenir secrètes, sera toujours un obstacle à la confiance que doit espérer la Caisse

V° On ne peut contester non plus que, dans des moments

de crise, les liquidations de marchés faute de réponse à l'appel des marges précipitent les mouvements de hausse ou de baisse, et par conséquent amplifient les oscillations du marché.

SECTION II

Avantages attribués aux Caisses de Liquidation

Nous nous sommes demandé, dans le précédent chapitre, si les Caisses de Liquidation méritaient toutes les attaques qu'elles se sont attirées. Nous avons à rechercher maintenant si elles peuvent rendre tous les services que l'on en espère.

La question doit être étudiée distributivement. Les Caisses de Liquidation qui, d'après l'appellation qu'elles se donnent, sembleraient être avant tout des instruments de liquidation, se présentent sous un autre aspect lorsqu'elles définissent leur but. Elles se proposent, disent-elles, de garantir la bonne exécution des marchés qu'elles enregistrent (1).

En d'autres termes, après s'être annoncées par leur titres comme des espèces de clearing houses, elles se produisent dans leur programme sous un aspect plus modeste et font prédominer sur leur rôle de Caisses de Liquidation, leur rôle de Caisses de Garanties.

(1) Règlement. Havre, art. 4, Roubaix, art. 4.

Nous allons les envisager tour à tour sous ces deux aspects.

Une Caisse de Liquidation peut elle devenir, pratiquement et en fait, l'intermédiaire entre tous les acheteurs et tous les vendeurs ?

Non, et cela pour plusieurs raisons. La première c'est qu'il n'existe pas un monopole au profit de la Caisse de Liquidation, comme au profit de la Compagnie des Agents de Change, à laquelle on est obligé de s'adresser pour la négociation de toutes les valeurs cotées. Le choix de la Caisse de Liquidation comme intermédiaire est essentiellement volontaire, ne procède que de la confiance qu'elle inspire. Les parties contractantes sont toujours libres de faire, ou de ne pas faire inscrire leurs marchés sur ses registres. Elle-même n'est pas obligée de faire enregistrer tous les marchés qui lui sont offerts, et cela est de toute justice, car elle a, d'une part, le droit de se préserver contre les spéculations imprudentes, d'autre part, le devoir d'écarter, comme le dit M. Thaller, les opérateurs équivoques, de contenir les cours, et par là de conjurer les crises.

Si des spéculateurs sont arrêtés par le refus de la Caisse d'enregistrer leurs marchés, ils peuvent sans doute se passer d'elle.

D'ailleurs, il est des marchés qui sont, à priori, écartés par les règlements même de la Caisse. Aux termes de l'article 3 de la Caisse du Havre le contractant qui veut faire admettre une opération à l'enregistrement doit être domi-

cilié et patenté au Havre. Il doit de plus être agréé par le Conseil d'administration qui peut toujours revenir sur l'admission et en suspendre ou annuler les effets.

La Caisse de Roubaix est un peu plus large pour les admissions. Si elle ne semble, en principe, ouvrir ses registres qu'aux personnes n'appartenant qu'au commerce et à l'industrie de la laine, domiciliées à Roubaix-Tourcoing, elle admet les maisons françaises établies au dehors, lorsqu'elles ont à Roubaix ou à Tourcoing, soit une succursale, soit un représentant accrédité ayant tous pouvoirs ; — elle admet même les maisons dont le siège social est en pays étranger à condition qu'elles produisent une garantie de perte d'un tiers solvable domicilié en France.

Malgré tous ces accommodements, l'admission à la Caisse de Roubaix-Tourcoing se fait par voie de sélection.

De plus, les Caisses de Liquidation ont leur clientèle de courtiers. Le courtier pour avoir le droit de présenter des déclarations, doit être admis par le conseil d'Administration (article 4 du Havre). Et en admettant, ce qui n'a rien d'in vraisemblable, qu'une Caisse de Liquidation ait accordé la faveur de son admission à tous les courtiers assermentés de la place, restera le nombre illimité de tous les courtiers non assermentés.

Non seulement les Caisses de Liquidation ressemblent à ces toiles d'araignées auxquelles Anacharsis comparait les lois de Solon, toiles qui n'arrêteraient que les mouches mais qui seraient enfoncées par de plus gros insectes, mais

c'est une toile qui n'arrêtera même pas les mouches, étant donné la facilité avec laquelle elles peuvent passer, au dessus, au dessous, de tous côtés autour de l'obstacle par lequel elles ne seraient arrêtées que si elles allaient s'y heurter tout exprès.

Une Caisse de Liquidation, dans un grand marché, tient relativement moins de place qu'une toile d'araignées de vingt centimètres carrés, accrochée à l'une des colonnes rostrales de la Place de la Concorde.

Il a existé de 1887 à 1894, à Paris, une Caisse de Liquidation. Elle n'a pas été éprouvée sérieusement par les crises du marché : les opérations d'une certaine importance se traitaient en dehors d'elles !

Et elle est morte d'anémie.

Ce n'est pas à dire qu'une Caisse de Liquidation ne puisse rendre des services, ni surtout qu'il faille méconnaître les bons effets de celles qui ont été plus particulièrement étudiées dans les précédents chapitres. — Mais l'étendue du marché a vite fait de dépasser les dimensions de la Caisse et celle-ci, ne liquidant que les marchés qui sont passés par ses mains, devient parfaitement impuissante à jouer ce rôle d'être central attirant à lui tous les achats et toutes les ventes pour les fondre ensemble et les liquider à échéance.

Faut-il dire qu'elles sont inutiles comme instruments de Liquidation ! Non, une Caisse de Liquidation au point de vue de la simplification des règlements, manque d'ampleur,

peut-être. Néanmoins ce serait un contre-sens de soutenir qu'elle ne simplifie pas les règlements entre ceux qui ont recours à son ministère.

Un opérateur qui a spéculé sur une marchandise donnée, a vendu 100 balles de coton à A sur un mois ; acheté 100 balles de coton à B sur un autre mois.

Si la Caisse, par suite de l'Enregistrement des contrats, est substituée à A et à B, il est de toute évidence que les deux opérations dans lesquelles la Caisse est acheteur et vendeur de 100 balles de coton vis-à-vis du même opérateur, se liquidera par un simple paiement de différences.

Un achat et une vente d'une même quantité sur un même mois, par un même contractant se compensent toujours. Pour faciliter la compensation, on rédige pour chaque affaire faite, autant de bulletins de vente et d'achat qu'on a traité de fois la quantité minimum de négociation.

Si l'on traite sur 500 balles, on émettra 10 bulletins de vente et 10 bulletins d'achat de 50 balles chacun.

« Souvent, au contraire, sans la Caisse, on ne peut ni compenser, ni former un *ring*. Et alors, de deux choses l'une : ou bien on court jusqu'à la livraison les chances de l'insolvabilité des autres parties, ou bien on doit immobiliser deux dépôts et d'un côté des marges jusqu'à l'expiration de la même période. A peine le second contrat passé, on peut, au contraire, avec la Caisse, toucher le dépôt et les marges, avec addition ou sous déduction de la différence qui ressort de l'opération. D'où, la possibilité

de faire plus d'affaires avec les mêmes capitaux (1) ».

Du fait que la Caisse se porte partie principale des marchés enregistrés par elle, découle naturellement son rôle comme institution de Liquidation. Seulement, la simplification des règlements qui s'opère au regard des contractants dont les marchés sont enregistrés par la Caisse, n'a qu'une importance économique médiocre si les contrats non enregistrés par la Caisse sont en grand nombre.

La question des Caisses de Liquidation se lie à une autre question très grave, celle de la liberté du courtage.

La liberté du courtage a été établie, comme on le sait, par la loi du 18 juillet 1866. On considéra à cette époque qu'elle s'imposait et que les courtiers à monopole ne pouvaient suffire aux besoins du commerce. Or, les affaires ne sont enregistrées par une Caisse de Liquidation, qu'autant qu'elles sont présentées par les contractants eux-mêmes ou par un courtier agréé par la Caisse. La Caisse de Roubaix exige, pour enregistrer un marché, la demande, visée par les contractants, d'un des courtiers assermentés de Roubaix-Tourcoing. Le règlement du Havre exige que le courtier soit agréé par la Caisse de Liquidation, sans se prononcer sur la question de savoir s'il doit être assermenté.

On comprend que les courtiers libres soient peu favorables à cette sélection, et en général à la création des Caisses de Liquidation.

(1) O. Senn, p. 110.

L'influence des Caisses de Liquidation constitue très certainement une menace à la liberté du courtage. Or, de deux choses l'une : ou cette liberté était nécessaire, comme l'a affirmé la loi de 1866 et l'on ne peut accepter sans réserve une institution qui y fait échec ; ou il faut reconnaître que les courtiers à monopole avaient leur raison d'être et suffisaient aux besoins du commerce. S'il en était ainsi, la réunion des courtiers investis à nouveau d'un monopole, pourrait, comme la chambre syndicale des agents de change, procéder à une liquidation centrale des affaires en marchandises avec plus d'ampleur que n'importe quelle Caisse de Liquidation.

B

Envisageons maintenant les Caisses de Liquidation et de Garantie, en tant que Caisses de Garantie.

Sur ce point les partisans des Caisses de Liquidation semblent avoir une tâche assez facile.

Les précautions minutieuses que prend la Caisse en exigeant l'original deposit, en appelant les marges ; la solvabilité de la Caisse qui devient partie principale aux contrats enregistrés par elle et qui a un capital de plusieurs millions, tous ces éléments réunis donnent aux opérateurs qui font enregistrer leurs marchés, une sécurité presque absolue.

Cependant, même sur ce point, on n'a pas su éviter les

exagérations. La solidité des Caisses de Liquidation est certainement très sérieuse : est-elle toujours inébranlable ?

Une Caisse de Liquidation peut-elle toujours échapper à la ruine par la faculté et le droit qu'elle a d'appeler des marges à chaque variation de cours ?

Avant de résoudre cette question dont l'importance capitale ne saurait échapper à personne, nous éprouvons le besoin de rappeler quelles sont les garanties de la Caisse. Il ne faut pas perdre de vue que, par suite de son interposition entre les parties contractantes, elle a assumé le rôle de vendeur vis-à-vis de l'un, d'acheteur vis-à-vis de l'autre.

Or, des deux contractants, l'un gagnera, l'autre perdra. L'opération se traduira toujours par une différence qui sera payée à l'un ou à l'autre.

Cette différence sera payée, dit-on, par l'original deposit et par l'appel des marges. Pour que cette garantie soit efficace, il ne suffit pas que les marges soient appelées, il faut encore qu'elles soient versées.

Au regard des spéculateurs, des gros spéculateurs, il peut se produire des variations de cours qui déconcertent les prévisions et déjouent les calculs. Supposez — cela s'est vu — qu'au moment de l'appel des marges, un gros spéculateur, au lieu de répondre à cet appel, se fasse sauter la cervelle.

En quelle posture se trouvera la Caisse de Liquidation qui, au regard de la contre-partie, aura pris le marché à

son compte ? Quelle puissance de résistance ne lui faudrait-il pas pour ne pas être ébranlée par le choc, d'autant plus violent que les catastrophes entraînent les catastrophes et qu'un grand spéculateur ne sombre jamais seul ?

Un événement récent, présent à toutes les mémoires, a amené à un moment donné, une baisse sur les sucres de 46 à 23. — Nombreux ont été les opérateurs qui ne se sont pas trouvés en mesure de faire face à une pareille différence — et qui auraient été dans l'impossibilité de répondre à l'appel d'une telle marge. Si leurs marchés avaient été enregistrés par une Caisse de Liquidation, que serait devenue cette Caisse ?

M. Senn signale un autre danger : une ou plusieurs maisons importantes peuvent accaparer la marchandise disponible — et prendre dans un *corner* ou *trust* la Caisse de Liquidation, hors d'état d'obtenir la raison de ses propres vendeurs.

Il faudrait à une Caisse de Liquidation, pour être à l'abri de tous les krachs et de tous les pièges, un capital immense. Si alors elle avait ce capital, de très bons esprits, des esprits pratiques, se demandent si elle ne deviendrait pas un danger.

Renseignée comme elle peut l'être sur la situation des diverses maisons de la Place, des divers opérateurs sur le marché, acceptant parmi ces derniers ceux qu'il lui plairait d'accepter, repoussant les autres, soit qu'elle refusât

d'enregistrer leurs marchés, soit qu'elle élevât par mesure individuelle l'original deposit à fournir par eux, en mesure, par de sévères exécutions, de provoquer la hausse ou la baisse au profit des personnalités qui se cacheraient derrière elles, elle réaliserait très probablement la main mise de la haute finance sur le commerce.

Mais ce sont là des hypothèses extrêmes. Les Caisses de Liquidation se proposent un but — ce but est louable — et notre étude doit faire ressortir si elles peuvent ou non l'atteindre.

La Caisse de Liquidation au Capital colossal dont s'effraient les commerçants et les intermédiaires épris d'indépendance, pourrait être très bien laissée de côté avec ses millions qui ne lui rapporteraient guère.

Quant aux Caisses dont la situation est normale, dont le capital n'est ni assez colossal pour effrayer les indépendants, ni assez restreint pour inspirer des inquiétudes sur sa solidité, elles trouvent une garantie efficace :

1° Dans la position favorable qui est assurée à leur administration au point de vue des renseignements ;

2° Dans le droit d'élever par mesure individuelle le dépôt original.

Ces Caisses n'attireront pas toutes les affaires, et leur rôle, en tant que Caisses de Liquidation, laissera toujours à désirer, mais elles donneront une sécurité très réelle à ceux qui auront recours à elle. Même à ce point de vue,

elles exerceront une influence économique avantageuse parce que de la sécurité qu'elles donneront aux opérations, résultera une hardiesse commerciale plus grande, un élan plus vigoureux imprimé aux affaires.

CONCLUSION

Où veut-on en venir avec ces critiques et ces attaques?

A la suppression par voie législative des Caisses de Liquidation ?

A l'évanouissement de certaines illusions que la création des Caisses de Liquidation avait fait naître, évanouissement qui aurait pour conséquence de créer un courant contraire à leur fondation sur des places où elles n'existent pas encore ?

Nous sommes hostiles à une campagne qui tendrait à supprimer les Caisses de Liquidation par voie législative, de même que nous ne verrions pas avec plaisir d'autres Caisses se fonder.

A côtés des Caisses du Havre et de Roubaix (1) dont la prospérité va en croissant sans cesse, celle de Paris est morte sans avoir fait parler d'elle. Cette dernière, du

(1) La Caisse de liquidation et de garantie de Roubaix-Tourcoing, au point de vue affaire, est une excellente entreprise. Ses actions émises au taux de 1.000 francs valent aujourd'hui à peu près 1.300 francs et malgré une réserve très sagement augmentée, vu

moins, ne paraissait pas munie de tous les avantages des deux premières, et son essai sur la Place de Paris n'est pas concluant.

Supprimer les Caisses du Nord par voie législative serait une grave erreur.

son capital social relativement faible, elle donne aux actionnaires un intérêt de 7 à 8 0/0.

— La Caisse du Havre n'est pas moins prospère : elle a accaparé tout le marché, et aucun contrat ne se passe en dehors d'elle.

Il serait intéressant de faire une comparaison entre sa richesse et la pauvreté du marché lainier de cette place jadis si florissant.

Serait-il juste de dire qu'elle lui a causé préjudice ? Non, il était déjà en décroissance en 1881, époque de sa fondation. Lui a-t-elle imprimé un nouvel élan de prospérité comme beaucoup avaient cru pouvoir le prédire ? Non.

La décroissance du marché lainier du Havre tient à d'autres raisons économiques, étrangères à l'existence de la Caisse. Jadis de nombreux navires chargés par des maisons de commerce de la Place, allaient dans les pays producteurs, dans la République Argentine notamment, et, au retour, déversaient sur le marché des quantités considérables de laines. L'Angleterre a supplanté dans ces pays le commerce français et les laines de Montévideo prennent la direction de Londres ou de Liverpool.

D'un autre côté, les maisons intermédiaires entre les producteurs et les manufacturiers (ces derniers eux-mêmes aussi), ont pris l'habitude d'avoir, partout où il existe de grands troupeaux, des représentants qu'ils abouchent directement avec leurs clients, de telle sorte que les laines, sans passer par la place du Havre, sont expédiées du premier coup, dans les villes où elles seront traitées.

En Angleterre, par contre, le marché lainier a conservé sa prospérité et sa place prépondérante : toute l'Europe va s'approvisionner aux grandes ventes de Londres et de Liverpool. C'est le fait des banques anglaises, admirablement dirigées et outillées, qui avancent

Nous avons vu qu'elles rendent des services incontestables, mais qu'aussi elles pourraient causer au commerce et à l'industrie un préjudice immense.

Celles-ci supprimées, il est impossible d'empêcher que ce soit, un très gros spéculateur, un syndicat de banquiers, d'en créer une nouvelle qui n'aurait pas les mêmes qualités existantes et indéniables de probité, d'honorabilité de celles de Roubaix ou du Havre ; dans un but personnel, il pourrait être tenté de provoquer des crises violentes sur les marchés de matières premières où l'industrie va s'approvisionner, et entasserait ruines sur ruines.

Nous avons parlé plus spécialement de l'industrie lainière : en 1900 elle a traversé une crise analogue à cette fameuse débâcle des sucres : nombre de manufactures y ont sombré : beaucoup ne s'en sont pas encore relevées : — des coups pareils, souvent répétés, auraient tôt fait de l'anéantir.

Supprimer non seulement les Caisses existantes, mais interdire dorénavant toute création d'une Caisse nouvelle ? cette mesure ne sera pas appliquée à l'étranger, et les spé-

sur connaissements de navires, sur laines emmagasinées dans les ports d'Australie... aux grands propriétaires fonciers de ce pays les capitaux nécessaires pour la création et l'entretien d'immenses entreprises agricoles.

Il n'est pas besoin d'insister pour voir quelles conséquences économiques en résultent non seulement pour la marine d'un pays, mais encore pour les villes où de pareils marchés ont lieu.

culateurs se rendront à Anvers, Hambourg..., feront néanmoins subir en France, les contre-coups de leurs combinaisons.

Le seul remède que l'on puisse souhaiter est de voir l'État venir surveiller le fonctionnement des Caisses de Liquidation et, empêcher, autant qu'il lui sera possible, ces manœuvres de spéculation qui sont si dangereuses pour la richesse de l'industrie (1).

Il ne faut pas dire : les Caisses ne sont obligatoires pour personne. Nous avons essayé de montrer plus haut que leurs cours avaient une répercussion sur tous les autres marchés, et atteignaient ceux qui avaient voulu leur rester étrangers.

La faculté pour les Caisses de Liquidation de modifier du jour au lendemain leurs règlements et de mettre les nouvelles dispositions de suite en vigueur à quelque chose d'excessif, et peut amener une certaine perturbation sur le marché (2). Il pourrait être avantageux d'impartir aux Caisses de Liquidation un certain délai pour la mise en vigueur d'une réglementation nouvelle.

Les règlements sont établis de façon à mettre une Caisse dans l'impossibilité de se faire la contre-partie de ses clients puisqu'ils précisent d'ordinaire qu'aucune vente

(1) Ceci résulte de conversations que nous avons eues avec nombre de commerçants, d'industriels, dont la compétence sur ce sujet et l'honorabilité ne sauraient être mises en doute par personne.

(2) Règlement. Havre, art. 37. Roubaix, art. 33.

ne pourra être enregistrée sans achat correspondant.

Cette disposition qui, d'ailleurs, peut être éludée, n'est pas obligatoire, et rien n'oblige une Caisse de Liquidation à la faire figurer dans ses statuts, si ce n'est la confiance qu'elle espère et sans laquelle elle ne saurait exister. Une disposition législative sur ce point n'aurait rien qui fût de nature à nous heurter.

Nous pensons, pour notre part, qu'on a exagéré les avantages des Caisses de Liquidation.

Ont-elles sur le marché une influence régulatrice? Elles ont certainement développé le nombre des joueurs : à certains moments, elles peuvent être débordées, ce qui est dangereux pour elles; si leur capital défie toutes les crises, elles sont dominatrices du marché. Ce n'est pas le but qu'elles avaient en vue.

Ce but, c'était avant tout le marché à terme, le favoriser, le rendre sûr, à la portée de tous.

Sans elles, un vendeur à terme peut toujours craindre l'insolvabilité de son acheteur.

Avec elles, il ne doit plus avoir cette crainte, puisqu'à la solvabilité de la contre-partie elles surajoutent la leur.

Est-ce à dire, comme le prétendent beaucoup d'économistes modernes, que le marché à terme soit pour l'industrie une condition de succès « sine qua non ? »

Répondre catégoriquement est chose impossible, et c'est là une question qui n'a pas sa place dans cette rapide étude.

Qu'on nous permette pourtant cette réflexion :

Nul pays n'a des marchés lainiers, une industrie lainière, comparables à ceux de l'Angleterre. Rapproché de celui du Havre, le marché de Londres est dans la proportion de 1 à 60.

Et en Angleterre, pourtant, le marché à terme sur la laine n'existe pas.

Est-il donc juste de dire que, pour le commerce et l'industrie, le marché à terme et les institutions qui le favorisent constituent une nécessité vitale !

Vu par le Président
E. THALLER.

Vu :
Le Doyen de la Faculté,
LYON-CAEN.

Vu et permis d'imprimer :
Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,
L. LIARD.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages.
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I ^{er} . — Historique des Caisses de liquidation.....	25
CHAPITRE II. — Formes de la constitution des Caisses de liquidation.....	27
CHAPITRE III. — Fonctionnement des Caisses de liquidation...	31
SECTION I. — Bénéfices des Caisses.....	31
SECTION II. — Mode d'opérer des Caisses de liquidation.....	32
SECTION III. — Nature du contrat.....	52
SECTION IV. — Garanties de la Caisse. — Déposit et marges	59
CHAPITRE IV. — Étude critique.....	75
SECTION I. — Inconvénients prétendus des Caisses de liquidation.....	77
SECTION II. — Avantages attribués aux Caisses de liquidation.	93
CONCLUSION	105
TABLE DES MATIÈRES	111

